

**BAB 4**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen**

**4.1.1 Statistik Deskriptif**

Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 388 sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006 dan 2007.

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data, yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik ini menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup *mean*, *standar error mean*, nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi. Nilai Minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai *mean* merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Sedangkan standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang mencerminkan data tersebut heterogen atau homogen yang sifatnya fluktuatif. Statistik deskriptif variabel penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dirangkum dalam tabel berikut:

**Tabel 4.1.**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	388	,00	,58	,0857	,16392
Dir_Size	388	2,00	11,00	4,7191	1,86383
Com_Size	388	2,00	9,00	4,2294	1,76573
Ind_Board	388	,00	,67	,3596	,11489
Inst_Own	388	,00	,88	,0823	,14374
Mng_Own	388	,00	,65	,0224	,06745
Fml_Own	388	,00	,98	,4452	,29799
ROE	388	-0,53	,73	,0823	,21879
Growth	388	-0,62	,95	,1531	,27230
Size (dalam Rp juta)	388	3.923	116.424.000	4.981.648	15.151.513
Ext_Fin	388	-16,04	8,14	0,9452	1,04325
Cash_rev	388	3,78	16,13	10,4691	2,37007
Lev	388	0,02	1,40	,5684	,28122
Prev	388	,00	1,00	0,4201	,49421

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, *dividend payout ratio* memiliki nilai rata-rata yang cukup kecil (0,0857) karena hampir 68% dari sampel yang ada (265 perusahaan) tidak membayar dividen, sementara 123 perusahaan yang membayar dividennya juga tidak begitu besar (rata-rata 0,27). Ukuran direksi mengikuti ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan biasanya semakin banyak direksinya. Hal ini karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kompleks urusan perusahaan sehingga dibutuhkan semakin banyak direksi. Jumlah komisaris juga mengikuti jumlah direksi yang ada di perusahaan, semakin banyak jumlah direksinya semakin banyak pula jumlah komisaris, karena semakin banyak jumlah yang harus diawasi. Hal ini terlihat dari rata-rata jumlah komisaris sebesar 4,2294 yang tidak jauh berbeda dengan rata-rata jumlah direksi sebesar 4,7191. Persentase komisaris independen dengan jumlah rata-rata 35,96% menunjukkan bahwa perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan bursa yang mensyaratkan persentase komisaris independen sebesar 30%.

Rata-rata kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial masing-masing menunjukkan angka yang kecil (8,23% dan 2,24%) karena nilainya masih di bawah 10%. Sementara itu kepemilikan keluarga rata-ratanya relatif cukup besar yaitu 44,52%, tetapi masih di bawah 50% yang merupakan batas adanya kontrol terhadap perusahaan, artinya kepemilikan keluarga tersebut secara persentase kepemilikan belum dapat mengontrol perusahaan.

Profitabilitas (ROE) dengan jumlah rata-rata 0,0823 dan standar deviasi 0,21879 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan publik tersebut memiliki profitabilitas yang relatif rendah. Pertumbuhan (*growth*) dengan jumlah rata-rata 0,1531 dan standar deviasi 0,27230 menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan relatif cukup besar (15,31%). Ukuran perusahaan (*size*) dengan jumlah rata-rata 26,9684 (atau sebesar Rp 4.981.648 juta) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki *market capitalization* yang relatif besar. Pembiayaan eksternal (*ext\_fin*) dengan jumlah rata-rata 0,9452 menunjukkan bahwa rata-rata kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan sampel relatif cukup besar, karena masih terbatasnya pendanaan internal yang dimiliki perusahaan sampel. Posisi kas (*cash\_rev*) dengan jumlah rata-rata sebesar 10,4691 menunjukkan angka yang relatif cukup besar yang tersedia untuk membagikan

dividen. Tingkat utang (*leverage*) dengan jumlah rata-rata 0,5684 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang yang relatif besar dalam struktur modalnya. Pembagian dividen tahun sebelumnya (*prev*) dengan jumlah minimum 0 (variabel *dummy* 0 yang artinya tahun sebelumnya perusahaan tidak membayar dividen), dengan rata-rata 0,4201 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel tidak membayar dividen tahun sebelumnya.

#### 4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 4.1.2.1 Hasil Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas menunjukkan bahwa antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (korelasi) yang sangat kuat. Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah berdasarkan pada nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas terjadi jika nilai VIF lebih besar dari 10 atau nilai *Tolerance* lebih kecil 0,10 (Hair *et al.* 1998). Menurut Gujarati (1995) semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen.

**Tabel 4.2**  
**Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Dir_Size	,595	1,680
	Com_Size	,602	1,661
	Ind_Board	,964	1,038
	Inst_Own	,880	1,136
	Mng_Own	,910	1,099
	Fml_Own	,894	1,119
	ROE	,701	1,426
	Growth	,869	1,150
	Size	,330	3,034
	Ext_Fin	,711	1,407
	Cash_Rev	,352	2,842
	Lev	,833	1,200
	Prev	,704	1,421

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 4.2 di atas terlihat bahwa seluruh variabel independen dan variabel bebas mempunyai nilai VIF kurang dari batas maksimal 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,1. yang berarti bahwa variabel independen dan variabel bebas tersebut tidak menunjukkan adanya gejala kolinearitas. Dengan demikian tidak terjadi pelanggaran asumsi multikolinearitas pada model persamaan regresi.

#### 4.1.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi ini digunakan metode Glejser. Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah yang memiliki kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (homoskedastisitas).

**Tabel 4.3**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,001	,067		-,014	,989
	Dir_Size	,001	,002	,024	,519	,604
	Com_Size	-,004	,002	-,074	-1,634	,103
	Ind_Board	-,045	,029	-,055	-1,532	,126
	Inst_Own	-,016	,024	-,024	-,653	,514
	Mng_Own	,005	,054	,004	,100	,921
	Fml_Own	,016	,012	,050	1,356	,176
	ROE	,023	,018	,053	1,265	,207
	Growth	,001	,013	,002	,066	,947
	Size	,003	,003	,056	,914	,361
	Ext_Fin	-,034	,016	-,089	-2,142	,063
	Cash_Rev	,004	,002	,110	1,863	,063
	Lev	-,025	,013	-,075	-1,942	,053
	Prev	,115	,008	,579	13,820	,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian Glejser pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari 0,05, kecuali untuk variabel

Prev. Dengan demikian dapat disimpulkan terdapat permasalahan heteroskedastisitas, pada variabel tersebut (yang merupakan variabel *dummy*) sehingga harus dikeluarkan dari model regresi. Hasil pengujian Glejser setelah variabel tersebut dikeluarkan ditampilkan di Tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Uji Heterokedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,016	,128		-,128	,898
	Dir_Size	,017	,010	,260	1,667	,097
	Com_Size	-,011	,006	-,181	-1,861	,064
	Ind_Board	-,067	,073	-,068	-,918	,360
	Inst_Own	-,089	,063	-,109	-1,413	,159
	Mng_Own	,114	,107	,080	1,067	,288
	Fml_Own	,027	,030	,072	,905	,367
	ROE	-,018	,039	-,033	-,457	,648
	Growth	-,011	,027	-,030	-,418	,677
	Size	,006	,006	,125	1,130	,260
	Ext_Fin	,007	,006	,084	1,152	,251
	Cash_Rev	-,005	,005	-,113	-,983	,327
	Lev	,027	,029	,069	,928	,355

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian Glejser pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada variabel-variabel independen.

#### 4.1.3. Hasil dan Analisis Uji Hipotesis

Setelah memenuhi asumsi klasik, dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis model penelitian yang pertama, setelah variabel *previously dividend* dihilangkan dapat dilihat dalam tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Pengujian Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,207	,142		-1,455	,146
	Dir_Size	,011	,005	,127	2,073	,039
	Com_Size	-,013	,006	-,142	-2,320	,021
	Ind_Board	,028	,069	,020	,403	,687
	Inst_Own	-,128	,057	-,112	-2,236	,026
	Mng_Own	,122	,121	,050	1,008	,314
	Fml_Own	,023	,028	,041	,818	,414
	ROE	,001	,036	,001	,019	,985
	Growth	-,021	,027	-,035	-,793	,428
	Size	,006	,006	,076	,944	,346
	Ext_Fin	-,004	,008	-,025	-,507	,612
	Cash_Rev	,016	,005	,234	2,975	,003
	Lev	-,074	,029	-,127	-2,525	,012

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari hasil regresi linier berganda tersebut, maka persamaan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,207 + 0,011 \text{ Dir\_Size} - 0,013 \text{ Com\_Size} + 0,28 \text{ Ind\_Board} - 0,128 \text{ Inst\_Own} + 0,23 \text{ Mngr\_Own} + 0,023 \text{ Fml\_Own} + 0,001 \text{ ROE} + 0,007 \text{ Growth} + 0,006 \text{ Size} - 0,004 \text{ Ext\_fin} + 0,016 \text{ Cash\_rev} - 0,074 \text{ Lev} + \varphi$$

#### 4.1.3.1 Hasil Uji F

Uji-F dilakukan dengan cara menguji variabel-variabel penjelas secara serempak. Tujuan dari pengujian variabel-variabel secara serempak adalah untuk menentukan apakah variabel-variabel penjelas secara keseluruhan mempengaruhi variabel independen secara statistik. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Uji F Statistics**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,583	12	,132	5,613	,000 <sup>a</sup>
	Residual	8,815	375	,024		
	Total	10,399	387			

a. Predictors: (Constant), Lev, Dir\_Size, Fml\_Own, Growth, Ind\_Board, ROE, Ext\_Fin, Mng\_Own, Inst\_Own, Com\_Size, Cash\_Rev, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pengujian secara simultan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha 0,05, yang berarti bahwa secara simultan, ukuran direksi, ukuran komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, pendanaan eksternal, kas dan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### 4.1.3.2 Hasil Uji *Goodness of-Fit Model (Adjusted R square)*

**Tabel 4.7**  
**Uji *Goodness of-Fit Model (Adjusted R square)***

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,390 <sup>a</sup>	,152	,125	,15332

a. Predictors: (Constant), Lev, Dir\_Size, Fml\_Own, Growth, Ind\_Board, ROE, Ext\_Fin, Mng\_Own, Inst\_Own, Com\_Size, Cash\_Rev, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada tabel 4.6 di atas diketahui bahwa nilai adjusted R square adalah sebesar 0,125. Artinya seluruh variabel-variabel independen (*Dir\_Size*, *Com\_Size*, *Ind\_Board*, *Inst\_Own*, *Mngr\_Own*, *Fml\_Own*, *ROE*, *Growth*, *Size*, *Ext\_fin*, *Cash\_rev*, dan *Lev*) mampu menjelaskan variasi *dividend payout ratio* sebesar 12,5%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

#### 4.1.3.3 Hasil Uji t Statistik

Uji t digunakan untuk menentukan signifikan tidaknya (berarti atau tidaknya) suatu variabel independen dalam mempengaruhi variabel independen. Hasil uji t statistik dapat dirangkum dalam tabel 4.8.

**Tabel 4.8**  
**Uji t Statistik**

Variable	Expected sign	Coefficient	$t_{hitung}$	p-value (one tail)	Keterangan
Constant		-0,207	-1,455	0,146	
Dir_Size	+	0,011	2,073	0,019	signifikan
Com_Size	+	-0,013	-2,320	0,015	signifikan
Ind_Board	+	0,028	0,403	0,344	tidak signifikan
Inst_Own	+	-0,128	-2,236	0,013	signifikan
Mng_Own	+	0,122	1,008	0,157	tidak signifikan
Fml_Own	+	0,023	0,818	0,207	tidak signifikan
ROE	+	0,001	0,019	0,493	tidak signifikan
Growth	-	-0,021	0,793	0,214	tidak signifikan
Size	+	0,006	0,944	0,173	tidak signifikan
Ext_Fin	-	-0,004	-0,507	0,306	tidak signifikan
Cash	+	0,016	2,975	0,001	Signifikan
Lev	-	-0,074	-2,525	0,006	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, dapat diinterpretasikan hal-hal sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif jumlah direksi terhadap kebijakan dividen terbukti, karena  $\gamma_1$  positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah direksi perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Mediastuti dan Machfoedz (2003) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi mampu mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham.
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif jumlah komisaris terhadap kebijakan dividen, tidak terbukti karena  $\gamma_2$  negatif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah komisaris berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya jumlah komisaris yang besar justru kebijakan dividennya kecil. Hal ini mungkin



disebabkan semakin besar jumlah komisaris semakin besar masalah koordinasinya, dan kualitas dan independensi komisaris di Indonesia yang masih kurang karena keberadaannya dipilih tidak berdasarkan kompetensi dan profesionalisme tetapi hanya sebagai penghormatan atau penghargaan atau jabatan komisaris diisi oleh keluarga sehingga independensinya kurang.

3. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif persentase komisaris independen terhadap kebijakan dividen, tidak terbukti karena  $\gamma_3$  positif tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa persentase komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Walaupun keberadaan komisaris independen secara rata-rata telah memenuhi ketentuan yang ada (terlihat dari statistik deskriptif yang menunjukkan rata-rata komisaris independen perusahaan publik  $> 30\%$ ), tetapi keberadaannya (secara statistik) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan Kusumastuti (2007) yang menyatakan bahwa kemampuan komisaris independen untuk mempengaruhi keputusan manajemen akan bertambah seiring dengan peningkatan proporsi mereka.
4. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen, tidak terbukti karena  $\gamma_6$  positif tetapi tidak signifikan. Artinya kepemilikan keluarga ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Hal ini disebabkan karena rata-rata kepemilikan keluarga perusahaan sample (44,52%) masih di bawah 50% (batas investor yang dapat melakukan kontrol terhadap perusahaan). Hasil uji ini mendukung penelitian Chen *et al.* (2005) pada perusahaan-perusahaan di Hong Kong yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan keluarga dengan kebijakan dividen, terutama pada perusahaan besar, dan juga mendukung penelitian Al-Malkawi (2007) pada perusahaan publik di Jordania.
5. Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, tidak terbukti karena  $\gamma_5$  positif tetapi tidak signifikan, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial masih relatif rendah (0,0207)

sehingga belum mampu untuk mengurangi masalah agensi antara pemegang saham dengan manajer, sehingga kebijakan dividen yang diambil manajer tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajer atas saham perusahaan dan cenderung membagikan dividen yang rendah karena perusahaan lebih suka untuk menahan labanya untuk investasi (diversifikasi) usahanya. Hasil ini berlawanan dengan Kubo dan Saito (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen, tidak terbukti karena  $\gamma_4$  negatif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi secara negatif mempengaruhi manajemen dalam membuat kebijakan dividen, artinya antara kepemilikan institusi dengan kebijakan dividen terdapat hubungan yang saling mengganti (efek substitusi) yaitu kepemilikan institusi yang besar membuat kebijakan dividen turun sementara kepemilikan institusi yang rendah membuat kebijakan dividennya tinggi. Hasil ini konsisten dengan Al-Malkawi (2007).

Variabel kontrol ROE menunjukkan angka  $\gamma_7$  positif tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Variabel kontrol *Growth* menunjukkan angka  $\gamma_8$  negatif tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berkorelasi negatif dengan kebijakan dividen tetapi tidak signifikan, artinya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh adanya kesempatan investasi dan pertumbuhan yang tinggi atau dengan kata lain pertumbuhan penjualan bukan proksi untuk kebijakan dividen.

Variabel kontrol *Size* menunjukkan angka  $\gamma_9$  positif tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil perusahaan. *Ext\_Fin* menunjukkan angka  $\gamma_{10}$  negatif dan tidak signifikan, artinya kebutuhan pendanaan eksternal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan, artinya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan eksternal. Hal ini mungkin mengacu pada *substitution hypothesis* bahwa kebutuhan dana eksternal tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil perusahaan, yaitu perusahaan tetap membagikan dividen untuk mempertahankan reputasinya.

*Cash-Rev* menunjukkan angka  $\gamma_{10}$  positif dan signifikan, artinya posisi kas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Dividen kas harus mempertimbangkan ketersediaan kas perusahaan, jika kas tidak mencukupi maka perusahaan dapat mengeluarkan dividen saham. Asumsinya adalah kebijakan dividen diambil pada awal tahun berikutnya setelah posisi kas akhir tahun diketahui. Hasil ini mendukung pendapat Zhang (2008) dan Farinha (2002) yang menyatakan bahwa *dividen payout* yang semakin besar berhubungan dengan semakin tingginya *cash*.

Variabel kontrol *Lev* menunjukkan angka  $\gamma_{11}$  negatif dan signifikan. Perusahaan dengan rasio *debt* yang lebih tinggi cenderung membayar dividen yang lebih kecil, atau dengan kata lain tingkat pembayaran dividen berhubungan negatif dengan tingkat *leverage* perusahaan. Perusahaan yang berutang memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang dan jika tidak dapat memenuhinya bisa dilikuidasi. Risiko ini menyebabkan rendahnya pembayaran dividen karena (dalam keadaan *ceteris paribus*) perusahaan perlu menjaga *cash flow* internalnya untuk membayar kewajibannya daripada membagikannya kepada pemegang saham. Rozeff (1982) menyatakan perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung memiliki rasio pembagian dividen yang rendah untuk mengurangi *transaction cost* yang berhubungan dengan pembiayaan dari luar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Al-Malkawi (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen secara signifikan.

## **4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

### **4.2.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data, yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik ini menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup *mean*, *standar error mean*, nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.9 pada halaman berikut ini.

**Tabel 4.9**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin Q	388	0,39	4,24	1,4992	0,93765
DPR	388	0,00	0,58	0,0857	0,16392
Size (dalam Rp juta)	388	2.923	116.424.000	4.981.648	15.151.513
Growth	388	-0,62	0,95	0,1531	0,2723
ROE	388	-0,53	0,73	0,0823	0,21879
Lev	388	0,02	1,40	0,5684	0,28122
Age	388	0,09	28,63	11,4716	4,826647
Valid N (listwise)	388				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai Tobin's Q rata-rata perusahaan publik nonkeuangan di Indonesia di atas 1, artinya perusahaan-perusahaan tersebut memiliki insentif untuk berkembang (Langsen, 1988) Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan publik hanya sebesar 0,0857. Rata-rata *dividend payout ratio* yang kecil ini karena hampir 68% dari sampel perusahaan publik tidak membayar dividen.

Ukuran perusahaan (*size*) dengan jumlah rata-rata 26,9684 (atau sebesar Rp 4.981.648 juta) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki *market capitalization* yang relatif besar. Pertumbuhan (*growth*) dengan jumlah rata-rata 0,1531 dan standar deviasi 0,27230 menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan relatif cukup besar (15,31%). Profitabilitas (ROE) dengan jumlah rata-rata 0,0823 dan standar deviasi 0,21879 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan publik tersebut memiliki profitabilitas yang relatif rendah. Tingkat utang (*leverage*) dengan jumlah rata-rata 0,5684 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang yang relatif besar dalam struktur modalnya. Umur *listing* perusahaan (*age*) memiliki nilai rata-ratanya 11,4716 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan publik tersebut relatif cukup lama terdaftar di bursa.

## 4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

### 4.2.2.1 Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas untuk penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DPR	,872	1,146
	Size	,755	1,324
	Growth	,907	1,102
	ROE	,774	1,291
	Lev	,926	1,080
	Age	,973	1,028

a. Dependent Variable: TobinQ

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari batas maksimal 10 atau nilai Tolerance lebih dari 0,1. yang berarti bahwa variabel independen tersebut tidak menunjukkan adanya gejala kolinearitas. Dengan demikian tidak terjadi pelanggaran asumsi multikolinearitas pada model persamaan regresi.

#### 4.2.2.2 Hasil Uji Heterokedastisitas

**Tabel 4.11**  
**Uji Heterokedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,485	,464		1,046	,296
	DPR	,244	,176	,071	1,391	,165
	Size	,012	,016	,046	,789	,431
	Growth	-,010	,110	-,005	-,091	,928
	ROE	-,019	,146	-,008	-,132	,895
	Lev	-,043	,105	-,022	-,414	,679
	Age	-,149	,130	-,060	-1,152	,250

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa pada model persamaan regresi, nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 sehingga *varians error* dinyatakan homogen dan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

### 4.2.3. Hasil dan Analisis Uji Hipotesis

Hasil regresi linier berganda untuk model penelitian yang kedua, mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.12.

Dari hasil regresi berganda tersebut, maka persamaan penelitian mengenai pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$TQ = -4,859 - 0,198 DPR + 0,233 Size + 0,362 Growth + 0,446 ROE + 0,565$$

$$Lev - 0,322 Age + \varphi$$

**Tabel 4.12**  
**Hasil Pengujian Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,859	,589		-8,244	,000
	DPR	-,198	,250	-,035	-,792	,429
	Size	,233	,021	,523	11,108	,000
	Growth	,362	,148	,105	2,451	,015
	ROE	,446	,199	,104	2,239	,026
	Lev	,565	,142	,170	3,990	,000
	Age	-,322	,174	-,077	-1,852	,065

a. Dependent Variable: TobinQ

Sumber: Hasil Pengolahan Data

#### 4.2.3.1 Hasil Uji F

Uji-F dilakukan dengan cara menguji variabel-variabel penjelas secara serempak. Tujuan dari pengujian variabel-variabel secara serempak adalah untuk menentukan apakah variabel-variabel penjelas secara keseluruhan mempengaruhi variabel independen secara statistik. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel 4.13.

**Tabel 4.13**  
**Uji F Statistics**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	123,554	6	20,592	36,206	,000 <sup>a</sup>
	Residual	216,695	381	,569		
	Total	340,249	387			

a. Predictors: (Constant), Age, Size, Lev, Growth, DPR, ROE  
b. Dependent Variable: TobinQ

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pengujian secara simultan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha 0,05, yang berarti bahwa secara simultan *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, *leverage* dan umur *listing* perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.2.3.2 Hasil Uji *Goodness of-Fit Model (Adjusted R Square)*

**Tabel 4.14**  
**Uji *Goodness of-Fit Model (Adjusted R Square)***

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,603 <sup>a</sup>	,363	,353	,75416

a. Predictors: (Constant), Age, Size, Lev, Growth, DPR, ROE  
b. Dependent Variable: TobinQ

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada tabel 4.14 di atas diketahui bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan *adjusted r squared* sebesar 0,353. Artinya seluruh variabel independen yaitu *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, *leverage* dan umur *listing* perusahaan, mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (TQ) sebesar 35,3%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

#### 4.2.3.3 Hasil Uji t Statistik

Hasil pengujian statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara masing-masing atau parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Ringkasan hasil pengujian statistik t pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, persentase komisaris independen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan umur *listing* perusahaan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q Ratio*) dapat dilihat pada tabel 4.15.

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, dapat diinterpretasikan yaitu hipotesis 7 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap Tobin's Q, tidak terbukti karena  $\delta_7$  negatif dan tidak signifikan atau dengan kata lain kebijakan dividen (yang diukur dengan DPR) tidak dapat menjelaskan variabel

Tobin's Q Ratio dengan uji t yang dilakukan, artinya nilai perusahaan publik di Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diambil perusahaan.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji t Statistik**

Variable	Expected sign	Coefficient	t <sub>hitung</sub>	p value (One tail)	Keterangan
Constant		-4,859	-8,244	0,000	
DPR	+	-0,198	-0,792	0,215	Tidak signifikan
Size	+	0,233	11,108	0,000	Signifikan
Growth	+	0,362	2,451	0,075	Signifikan
ROE	+	0,446	2,239	0,013	Signifikan
Lev	-	0,565	3,990	0,000	Signifikan
Age	+	-0,322	-1,852	0,032	Tidak signifikan

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Variabel kontrol *Size* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Durnev dan Kim (2003) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan memiliki nilai perusahaan yang semakin besar serta perusahaan besar pada umumnya lebih mudah mencari pembiayaan eksternal, memiliki informasi asimetris yang lebih kecil dan lebih mapan (*established*) daripada perusahaan kecil sehingga menarik bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Baek *et. al.* (2004) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan di Korea.

Variabel kontrol *Growth* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya pertumbuhan perusahaan biasanya dihubungkan dengan semakin tingginya penilaian perusahaan (Javed dan Iqbal, 2007). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wolfe dan Sauaia (2003) serta Jong (2001) yang menyatakan bahwa *growth* berkorelasi positif dengan Tobin Q.

ROE mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai nilai yang tinggi pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Metin (2006) yang menyatakan bahwa ROE juga berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (Tobin Q).



*Leverage* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa kenaikan dalam *leverage* dihubungkan dengan kenaikan dalam kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dasar struktur modal yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan terkait dengan adanya *interest tax shield* (Rajan dan Zingales, 1998). Selain itu perusahaan yang laba lebih banyak menggunakan utang dalam pilihan utama pembiayaannya (Roden dan Lewellen, 1995) karena sebagian besar perusahaan yang memiliki proporsi utang yang tinggi dalam asetnya memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan lainnya (Coleman dan Bikpe, 2005). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Tudor (2004), Anggarwal dan Kyaw (2006) serta Javed dan Iqbal (2007) yang menyatakan bahwa *Leverage* secara signifikan berhubungan positif dengan Tobin Q ratio terutama untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Variabel kontrol *Age* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang berlawanan antara umur perusahaan dan nilai perusahaan publik di Indonesia, tetapi karena tidak signifikan maka umur *listing* perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lamanya periode *listing* perusahaan tidak membuat nilai perusahaan tinggi, karena investor tidak memperhatikan umur *listing* dalam keputusan investasinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Zhang (2008) pada perusahaan publik China yang terdaftar di Hong Kong dan Mainland.