

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, ARUS KAS, LABA BERSIH, TARIF PAJAK TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Lilik Suyanti
liliksuyanti164@yahoo.co.id
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of good corporate governance (GCG), operating cash flows and net income information and the tax rate on dividend payout ratio (DPR) on companies which are listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2014 periods. This research uses sample selection method which have been carried out by using purposive sampling method 88 samples which consist of 22 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during four-year-period from 2011-2014. The analysis method is quantitative method which is carried out by using classic assumption test and the statistics analysis has been carried out by using multiple linear regression analysis. The result of the research indicates that good corporate governance (institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent board, and audit committee), net income and the tax rate do not have any influence to the dividend payout ratio (DPR) whereas operating cash flow variable has significant influence to the dividend payout ratio (DPR). The result of regression estimation shows that the predictive capability of 7 independent variables to the dividend payout ratio of 20.5% whereas the remaining 79.5% is influenced by other factors outside the model which are not included in this research.

Keywords : good corporate governance, net income, operating cash flow, tax rates, dividend payout ratio.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (GCG), arus kas operasi dan informasi laba bersih serta tarif pajak terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan metode pemilihan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh 88 sampel yang terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat periode yakni tahun 2011-2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, dengan uji asumsi klasik, serta analisis statistik yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit), laba bersih dan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 7 variabel independen tersebut terhadap *dividend payout ratio* sebesar 20,5%, sedangkan sisanya 79,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata kunci : good corporate governance, laba bersih, arus kas operasi, tarif pajak, dividend payout ratio.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dan dunia bisnis yang sangat melesat ditandai dengan tingkat persaingan yang semakin keras, menuntut masyarakat memahami keadaan di masa datang yang didasarkan pada kerangka berpikir yang sistematis. Pola berpikir yang sistematis inilah yang mendorong masyarakat mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Maraknya dunia bisnis memberikan peluang kepada para investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki kepada suatu entitas bisnis. Para investor tentu akan memperoleh dividen yang berasal dari keuntungan perusahaan yang dibagikan dan diterima pada periode berjalan berdasarkan saham yang dimiliki. Dalam pembagian dividen ini akan mengurangi laba ditahan serta kas yang tersedia pada perusahaan, namun distribusi keuntungan kepada para pemilik menjadi tujuan utama dalam suatu bisnis.

Permasalahan yang sering timbul dalam pembagian dividen wajib diperhatikan oleh para investor maupun perusahaan yang akan membayarkannya. Jika investor mengharapkan pembagian dividen guna meningkatkan kesejahteraannya, maka perusahaan juga berkewajiban untuk memberikan kesejahteraan pula kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut menarik untuk dibahas ketika suatu kebijakan dividen dijadikan sebagai suatu tindakan yang diharapkan mampu untuk memenuhi tujuan para pemegang sahamnya dan disisi lain diharapkan juga kebijakan dividen tersebut tidak menghambat laju pertumbuhan perusahaan. Sebagai seorang calon investor wajib mengenal latar belakang perusahaan serta tata kelola usaha (*Good Corporate Governance*) perusahaan yang menjadi tujuan investasinya. Tata kelola usaha yang baik harus mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen serta keadilan. *Corporate governance* sangat perlu diperhatikan karena dengan tata kelola perusahaan yang baik mampu menghindari terjadinya fraud dalam laporan keuangan. Kasus enron dan krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1998 menjadi teguran untuk perusahaan agar lebih memperhatikan tata kelola perusahaannya. *Corporate governance* pada perusahaan perlu dipertimbangkan oleh calon investor demi kelangsungan investasinya di masa datang. Jika perusahaan mampu mengelola usahanya dengan baik maka perusahaan juga mampu menyejahterakan para investor dan pemegang sahamnya.

Hal lain yang perlu mendapatkan perhatian ialah laba bersih dan arus kas perusahaan. Jika laba bersih perusahaan dianggap mampu untuk membayar dividen, tentu perlu diperhatikan kondisi arus kas yang ada pada perusahaan. Laporan arus kas menyajikan data tentang kemampuan perusahaan membayar hutang, menagih piutang, serta investasi dalam bentuk peralatan dan sebagainya. Kemungkinan besar perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi, namun belum tentu perusahaan mampu membayar dividen jika perusahaan tidak dapat mengelola arus kas dengan baik. Perusahaan hanya akan membayarkannya dividen jika laba yang didapatkan tinggi dan kas perusahaan mencukupi.

Iklim investasi di Indonesia juga dipengaruhi oleh tarif pajak. Salah satu lembaga survey di Jepang yakni JETRO (*Japan Export Trading Organization*) memberikan gambaran tentang faktor-faktor penghambat investasi di beberapa negara di Asia. Negara Indonesia menjadi negara dengan sistem perpajakan yang rumit dan sulit. Masalah perpajakan di Indonesia memiliki prosentase paling besar dibandingkan dengan negara lainnya. Perubahan undang-undang perpajakan di Indonesia perlu diperbaiki khususnya pada undang-undang pajak penghasilan seperti Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 2013 tentang pajak penghasilan atas penghasilan dari usaha yang diterima atau diperoleh wajib pajak yang memiliki peredaran bruto tertentu dengan tarif 1% dan Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 tentang penurunan tarif pajak 5% bagi wajib pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka dan memenuhi persyaratan tertentu. Perubahan peraturan perpajakan di Indonesia diharapkan mampu memperbaiki iklim investasi, meskipun pajak tidak dapat dijadikan faktor utama dalam keputusan pendanaan, tetapi pada hakekatnya pajak tidak dapat dihindari. Seorang manajemen keuangan memiliki

pertimbangan sumber dana perusahaan yang dapat diperoleh dari hutang (*debt*) atau menerbitkan saham (*equity*) sebagai struktur modalnya. Jika sumber dana diperoleh dari hutang maka perusahaan juga akan menanggung pembayaran biaya bunga. Biaya bunga dapat mengurangi jumlah pajak terutang sehingga penggunaan hutang dapat menimbulkan keuntungan pajak (*tax shields*), namun dalam teori *trade off* jumlah hutang yang besar akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*).

Penelitian ini bertujuan menguji kembali penelitian yang sudah ada sebelumnya yakni pengaruh laba bersih dan arus kas terhadap kebijakan dividen, dengan menambahkan variabel GCG (*Good Corporate Governance*) dan tarif pajak sebagai pengaruh adanya kebijakan dividen dalam suatu lingkungan perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014.

TINJAUAN TEORETIS

Good Corporate Governance

Pemisahan fungsi dan tanggung jawab antara pemilik perusahaan dengan manajemen (pengendali perusahaan) menyebabkan timbulnya isu *corporate governance*. Pemisahan fungsi dan tanggung jawab dalam perusahaan dapat mendukung efisiensi laju pertumbuhan perusahaan, sebab masing-masing orang mempunyai peran yang berbeda sehingga mampu memperkecil potensi adanya *agency teory*. Menurut Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU.2011 Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*), yang selanjutnya disebut GCG adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Jadi dengan adanya peraturan tersebut maka pemerintah juga turut serta dalam mendukung *corporate governance* pada perusahaan khususnya perusahaan yang berdiri di Indonesia.

Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance

Terdapat 5 prinsip *good corporate governance*, diantaranya adalah: (1) Keterbukaan (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan mengungkapkan informasi material relevan mengenai perusahaan; (2) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif; (3) Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat; (4) Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat; (5) Keadilan (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Mekanisme Good Corporate Governance

Dennis dan McConnell (2003) membedakan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi dua bagian yaitu internal dan eksternal. Mekanisme internal meliputi dewan direksi, dewan komisaris, komite audit serta struktur kepemilikan, sedangkan mekanisme eksternal lebih kepada pengaruh dari pasar untuk pengendalian pada perusahaan tersebut dan sistem hukum yang berlaku. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang digunakan dalam penelitian ini adalah : (1) Kepemilikan institusional, yaitu kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi keuangan, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun; (2) Kepemilikan manajerial, yaitu kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) meliputi para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan

komisaris; (3) Komisaris Independen, yaitu komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki kepengurusan, hubungan keuangan, serta kepemilikan saham maupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham pengendali atau direksi maupun hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen; (4) Komite Audit, yaitu memberi pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Arus Kas

Laporan arus kas adalah ringkasan dari penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama satu tahun buku (satu periode). Arus kas dapat berupa arus masuk dan arus keluar kas. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009). Arus kas operasi juga mencakup arus kas dari kegiatan mengadakan, membeli, dan menagih pokok pinjaman yang dicatat sebesar nilai pasar dan dimiliki hanya untuk beberapa waktu dengan tujuan akan dijual kembali. bahwa arus kas operasi mencakup pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban, kemudian dimasukkan dalam penentuan laba bersih. Sumber kas ini umumnya dianggap sebagai ukuran terbaik dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang cukup untuk dapat melanjutkan usahanya. Terdapat dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi yaitu metode langsung dan metode tidak langsung.

Laba Bersih

Suwardjono (2008:464) laba dimaknai sebagai imbalan atas upaya perusahaan menghasilkan barang dan jasa. Ini berarti kelebihan pendapatan atas biaya berupa biaya produksi guna menciptakan barang/jasa serta penyerahan atas barang/jasa yang dihasilkan dapat dikatakan sebagai laba. Jika nilai pendapatan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka dikatakan sebagai laba, namun jika sebaliknya nilai pendapatan lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan maka dikatakan sebagai rugi. Laba merupakan kelebihan total pendapatan dibandingkan total bebannya. Disebut juga pendapatan bersih atau *net earnings* (Horngren *et al.* 1997). Laba bersih adalah laba operasi dikurangi pajak, biaya bunga. Laba bersih disajikan dalam laporan rugi-laba dengan menyandingkan antara pendapatan dengan biaya (Hansen dan Mowen, 2001:38).

Tarif Pajak Penghasilan Badan

Pada hakekatnya yang menanggung beban pajak adalah rakyat, masalah *tax base* dan *tax rate* harus ada persetujuan dari rakyat yang diwakili oleh lembaga perwakilan rakyat serta hasil persetujuan tersebut wajib dituangkan dalam suatu undang-undang. tarif PPh Badan di Indonesia, yaitu: (1) tarif 28% berlaku mulai tahun fiskal 2009; (2) tarif 25% berlaku mulai tahun fiskal 2010; (3) bagi WP badan yang telah *go public* dengan kriteria 40% sahamnya diperdagangkan di bursa efek dan dimiliki oleh sedikitnya 300 pemegang saham mendapatkan pengurangan tarif 5% dari tarif normal; dan (4) bagi WP badan yang memiliki peredaran bruto sampai Rp. 50.000.000.000,00 maka mendapatkan fasilitas pengurangan 50% dari tarif seharusnya.

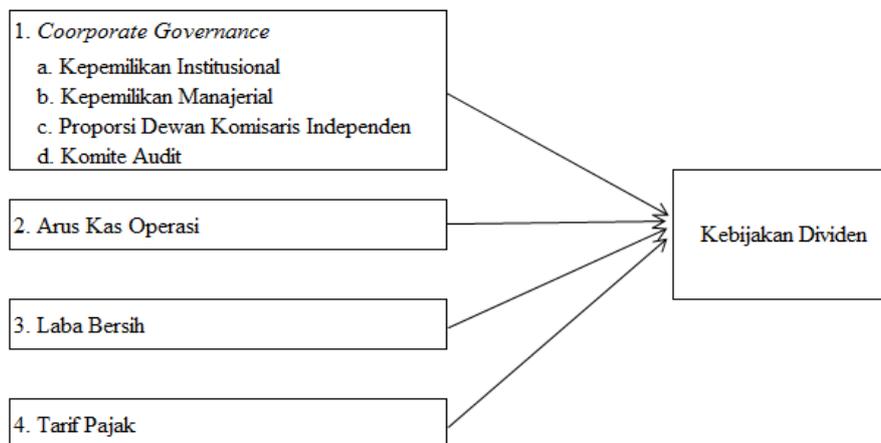
Dividen

Menurut Kieso *et al.* (2011:584) Dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Beberapa teori kebijakan pembagian dividen yaitu : (1) Teori "Dividen Tidak Relevan" dari Modigliani dan Miller, yaitu nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya

dividen, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan; (2) Teori “*The Bird in the Hand*” yaitu, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika dividen rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*; (3) Teori Perbedaan Pajak, yaitu karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak; (4) Teori “*Signaling Hypothesis*” yaitu, jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun; (5) Teori “*Clientele Effect*” yaitu, kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan; (6) *Smoothing Theory*, yaitu Ketika manajer diberi insentif yang didasarkan pada kinerja keuangan, hal ini dapat mendorong manajer menampilkan kinerja yang lebih baik melalui rekayasa laba; (7) *Residual Theory Of Dividens* yaitu, dividen ditentukan dengan cara: memperhitungkan kesempatan investasi perusahaan, memperhitungkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi, memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin dan, membayar dividen hanya jika ada sisa laba; (8) *Agency Theory* yaitu, konflik terjadi pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan antara agen dan principal.

Model Penelitian

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, arus kas operasi, laba bersih, tarif pajak terhadap kebijakan dividen, maka dibuat model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam teori keagenan kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* dimana kepemilikan institusional mempunyai fungsi memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Santoso dan Prastiwi (2012) melalui penelitiannya meyakini bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio pembagian dividen perusahaan manufaktur di Indonesia akan meningkat pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dan total aset yang besar. Pemilik institusional lebih menyukai *return* saham yang diperoleh dari dividen dibanding *capital gain*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan

semakin besar dividen yang dibagikan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut teori keagenan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing pihak. Handayani dan Hadinugroho (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan menuju arah negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk menyelaraskan antar kepentingan pemegang saham sehingga direktur atau komisaris perusahaan yang memiliki saham perusahaan diharapkan aktif dalam pengambilan keputusan, menetapkan kebijakan serta peningkatan laba perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam teori keagenan dewan komisaris independen juga dapat mengurangi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* dimana dewan komisaris independen mempunyai fungsi memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan namun tidak memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan. Suryani (2014) yang menyimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen mempunyai pengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan independensi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Komite Audit Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam teori keagenan komite audit juga dapat mengurangi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* dimana komite audit mempunyai fungsi memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan namun tidak memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan. Suryani (2014) variabel komite audit dihilangkan karena mengakibatkan "*near singular matrix*" yang mengidentifikasi bahwa variabel bebas (variabel independen) yang ada dalam model memiliki hubungan multikolinearitas (hampir) sempurna. Sehingga untuk mendapatkan nilai yang sesuai dan dapat ditarik kesimpulan dari penelitian maka variabel komite audit dihapus dalam penelitian tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Komite audit tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return yang diterima pemegang saham. Semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar DPR yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil DPR yang ditetapkan manajemen karena kurangnya kemampuan perusahaan untuk menyediakan uang kas untuk membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Laba Bersih Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pemilik perusahaan mendirikan suatu usaha bertujuan untuk memperoleh laba serta berharap usahanya dapat berjalan secara berkelanjutan. Laba didapatkan dari total penjualan atau pendapatan selama satu periode tertentu dikurangi biaya yang dikeluarkan. Laba yang tinggi dapat menarik perhatian investor. Bagi investor jika laba yang didapatkan tinggi maka perusahaan mampu membayarkan dividen yang tinggi. Pada kenyataannya tidak semua laba dibayarkan sebagai dividen, tetapi laba juga dijadikan pula sebagai laba ditahan perusahaan untuk digunakan sebagai investasi di masa datang. Jika suatu entitas dapat memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis entitas tersebut mampu menetapkan *dividend payout ratio* yang makin besar. Sebaliknya, jika semakin kecil laba yang diperoleh entitas maka akan semakin kecil pula DPR yang akan ditetapkan manajemen untuk dibagikan dan dibayarkan kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Laba bersih berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Tarif Pajak Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih memilih untuk menekan perusahaan untuk menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin bisa dianggap mampu menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi. Penelitian mendukung hipotesis sebagai analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh tingkat pajak. Pranata *et al.* (2015) bahwa bentuk hubungan tarif pajak terhadap kebijakan dividen adalah berbanding lurus. Artinya bahwa setiap peningkatan tarif pajak memiliki peran dalam upaya meningkatkan kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Tarif pajak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian korelasional (*Correlational Research*), dengan karakteristik masalah berupa hubungan korelasional antara dua variabel yang bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel tersebut. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria. Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008).

Tabel 1
Tahapan Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
▪ Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Sampai dengan Tahun 2011	130
▪ Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan antara tahun 2011 dan 2014 secara berturut-turut dalam rupiah	-17
▪ Perusahaan tidak menerbitkan <i>Corporate Governance</i> serta tidak Membayarkan dividen secara berturut-turut tahun 2011-2014	-91
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	22

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya, dan website resmi milik *Indonesian Stock Exchange* - *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, arus kas operasi, laba bersih dan tarif pajak. Sedangkan variabel terikat adalah kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Variabel Bebas (Independen)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain) (Fibria dan Riduwan, 2012). Kepemilikan institusional sebagai bentuk mekanisme *good corporate governance* karena pemegang saham institusional turut berperan dalam mengawasi perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan. Variabel ini diukur sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Jadi manajemen dalam hal ini selain sebagai pengelola perusahaan juga berperan sebagai pemegang saham dalam perusahaan. Sehingga biasanya dengan adanya peran ganda tersebut dapat mendorong manajemen untuk turut serta mengawasi jalannya perusahaan agar tidak mengalami kerugian. Indikator untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

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 (Fibria dan Riduwan, 2012). Proporsi dewan komisaris independen diukur sebagai berikut :

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100\%$$

Komite Audit

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan, dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah jumlah

anggota komite audit pada perusahaan sampel (Fibria dan Riduwan, 2012). Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) jumlah anggota komite audit minimal 3 orang.

Arus Kas Operasi

Dalam penelitian ini arus kas yang digunakan sebagai variabel independen ialah yang dihasilkan dari aktivitas operasi selama satu periode. Arus kas penting diperhatikan karena dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Arus kas operasi dihitung dengan cara :

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Cash Flow Form Operation}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Laba Bersih

Dalam penelitian ini, laba bersih sebagai variabel independen merupakan kelebihan dari seluruh pendapatan atas seluruh biaya yang dikeluarkan pada periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Dihitung dengan cara :

$$\text{Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih Pada Tahun Berjalan}}{\text{Penjualan Bersih Pada tahun Berjalan}} \times 100\%$$

Tarif Pajak

Penelitian ini menggunakan tarif pajak sebagai variabel independen. Pajak penghasilan dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Ketentuan dasar pengenaan tarif pajak yang berlaku di Indonesia bagi perusahaan terbuka yang memiliki kriteria sesuai peraturan pemerintah No. 77 tahun 2013 tentang penurunan tarif pajak, akan mendapat pengurangan tarif pajak sebesar 5% dari tarif pajak normal sebelumnya 25% sehingga tarif yang dikenakan menjadi 20%.

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diwakili oleh *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan proporsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai selama tahun tertentu. Jadi, *dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Dihitung dengan cara:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per share}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi: pengujian analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis (uji kelayakan model & uji *t-test*) menggunakan analisis linier regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 21 (Statistical Package for Social Science 21)*.

Analisis Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2006). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data sampel yang terkumpul sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, data dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*):

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas Data

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas / independen. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). VIF dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

VIF = **Error! Reference source not found.**

Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika *variance* berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi Data

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak menjadi autokorelasi didalamnya. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson (DW), jumlah sampel dan jumlah variabel menentukan nilai d_l dan d_u .

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data. Analisis data diperoleh dengan menggunakan regresi linier berganda didasarkan pada hubungan fungsional ataupun klausal antara lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, arus kas operasi, laba bersih dan tarif pajak terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), persamaan awal dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1KIN + \beta_2KMJ + \beta_3PKI + \beta_4KAU + \beta_5AKO + \beta_6LBR + \beta_7TPJ + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Dividend payout ratio</i> (DPR)
KIN	= Kepemilikan Institusional
KMJ	= Kepemilikan Manajerial
PKI	= Proporsi Dewan Komisaris Independen
KAU	= Komite Audit
AKO	= Arus Kas Operasi
LBR	= Laba Bersih
TPJ	= Tarif Pajak
A	= Kostanta
β_1 - β_5	= Koefisien regresi untuk variabel independen/bebas
ε	= Komponen Pengganggu (<i>standard error</i>)

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan, maka dilakukan pencarian nilai koefisien determinasi (R_2). Uji kesesuaian model juga digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian untuk mendukung hipotesis adalah dengan uji t yaitu seberapa jauh pengaruh variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen, yaitu dengan menghitung koefisien determinasi. Semakin besar R_2 suatu variabel independen, maka menunjukkan semakin dominan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R_2 yang telah disesuaikan adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai R_2 yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R_2 yang kecil atau dibawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil atau terbatas. Apabila terdapat nilai R_2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2006).

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model atau yang lebih populer disebut sebagai uji F merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak. Layak (andal) maksudnya adalah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun prosedur pengujian yang digunakan yaitu sebagai berikut:

- 1) Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi hasil $\alpha = 5\%$
- 2) Kriteria pengujian sebagai berikut:
 - a. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang dijadikan pengujian layak digunakan sebagai model penelitian
 - b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang dijadikan pengujian tidak layak digunakan sebagai model penelitian

Uji Statistik t (t-test)

Untuk mengetahui kemampuan dari beberapa variabel independen dalam menjelaskan perilaku variabel dependen. Prosedur pengujian sebagai berikut :

- 1) Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi hasil $\alpha = 5\%$.
- 2) Kriteria pengujian sebagai berikut:
 - a. Jika nilai signifikansi uji $t \leq 0,05$, maka Hipotesis diterima.
 - b. Jika nilai signifikansi uji $t \geq 0,05$, maka Hipotesis ditolak.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014. Dengan jangka waktu pengamatan 4 tahun maka diperoleh 22 perusahaan sesuai dengan kriteria proses pengambilan sampel.

Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Pengujian Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KIN	88	0,5007	0,9818	0,742433	0,156288
KMJ	88	0	0,0836	0,004157	0,015225
PKI	88	0,25	0,8	0,408708	0,108313
KAU	88	3	5	3,261364	0,556969
AKO	88	-0,1636	0,8331	0,165138	0,165795
LBR	88	-0,0034	0,3288	0,126442	0,069675
TPJ	88	0,2	0,25	0,24375	0,016631
DPR	88	-0,2157	1,3771	0,442327	0,308469
Valid N (listwise)	88				

Sumber : *Output SPSS*

Variabel kepemilikan institusional diproksikan (KIN) dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2011-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,5007 dan nilai maximum 0,9818 serta nilai rata-rata 0,742433 dengan standar deviasi 0,1562883.

Variabel kepemilikan manajerial diproksikan (KMJ) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,004157 dengan standar deviasi 0,0152250. Nilai minimum sebesar 0,0000 dengan nilai maksimum sebesar 0,0836.

Variabel proporsi dewan komisaris independen (PKI) memiliki nilai rata-rata 0,408708 dengan standar deviasi 0,1083126. Nilai minimum sebesar 0,2500 dan nilai maksimum sebesar 0,8000.

Variabel komite audit (KAU) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,261364 atau dengan deviasi standar 0,5569688. Pada perusahaan sampel menunjukkan nilai minimum sebesar 3,0000 dan nilai maksimum komite audit sebesar 5,0000.

Variabel arus kas operasi (AKO) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,165138 dengan deviasi standar 0,1657952. Pada perusahaan sampel menunjukkan nilai minimum sebesar -0,1636 dan nilai maksimum arus kas operasi sebesar 0,8331.

Variabel laba bersih (LBR) menunjukkan nilai rata-rata 0,126442 dengan deviasi standarnya sebesar 0,0696751. Nilai minimum laba bersih perusahaan adalah -0,0034 nilai maksimum laba bersih perusahaan adalah 0,3288.

Variabel tarif pajak (TPJ) menunjukkan nilai rata-rata 0,243750 atau 24,37% dengan deviasi standar sebesar 0,0166307. Tarif pajak minimum sebesar 0,2000 atau 20% sedangkan tarif pajak maksimum yang digunakan sebesar 0,2500 atau 25%.

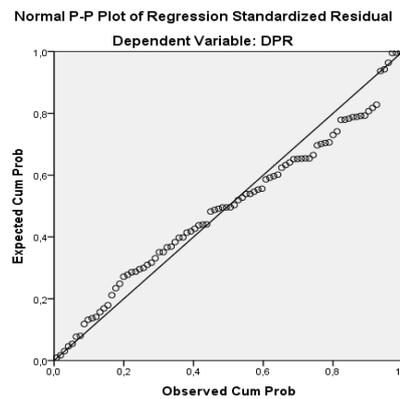
Variabel *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan nilai rata-rata 0,442327 dengan deviasi standar sebesar 0,3084685. Nilai minimum yang ditunjukkan sebesar -0,2157 dan nilai maksimum sebesar 1,3771.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Dalam model regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas data, uji autokorelasi data dan uji heterokedastisitas data. Apabila asumsi tersebut telah terpenuhi maka akan memperoleh persamaan regresi yang akurat dan baik.

Uji Normalitas

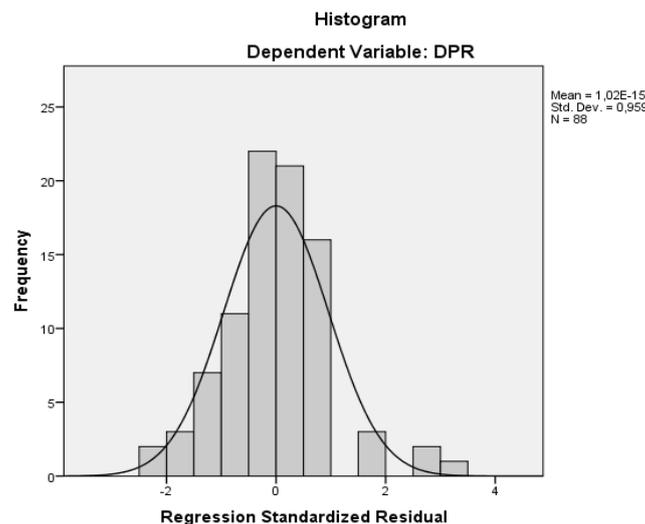
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Normal probability plot*, histogram, *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.



Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas PP Plot

Sumber : *Output SPSS*

Normal Probability Plot yang dihasilkan dengan aplikasi SPSS menerangkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data yang digunakan dengan distribusi normal.



Gambar 3
Hasil Uji normalitas melalui histogram

Sumber : *Output SPSS*

Pada gambar 3 terlihat bahwa data distribusi nilai residu (*error*) menunjukkan distribusi normal. Hal itu ditunjukkan oleh kurva dependen dan regression standarized residual membentuk gambar seperti lonceng, oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan (Suliyanto, 2011:71).

Tabel 3
Hasil Uji Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			88
Normal Parameters ^{a,b}		Mean	0
		Std. Deviation	0,27505288
Most Extreme Differences	Extreme	Absolute	0,095
		Positive	0,095
		Negative	-0,07
Kolmogorov-Smirnov Z			0,893
Asymp. Sig. (2-tailed)			0,402

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,402 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas Data

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
1 (Constant)	0,262	0,569		0,460	0,646		
KIN	0,010	0,259	0,005	0,040	0,968	0,579	1,726
KMJ	2,201	2,202	0,109	1,000	0,320	0,841	1,189
PKI	0,323	0,335	0,113	0,963	0,338	0,716	1,396
KAU	-0,018	0,063	-0,032	-0,279	0,781	0,771	1,298
AKO	0,733	0,295	0,394	2,481	0,015	0,394	2,535
LBR	-0,215	0,623	-0,049	-0,345	0,731	0,502	1,992
TPJ	-0,021	2,112	-0,001	-0,010	0,992	0,766	1,305

Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS

Pada penelitian ini uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Dari hasil analisis dan pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4, tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau 10% (KIN 0.579, KMJ 0.841, PKI 0.716, KAU 0.771, AKO 0.394, LBR 0.502, TPJ 0.766). Pada hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari ketujuh variabel juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas

yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 (KIN 1.726, KMJ 1.189, PKI 1.396, KAU 1.298, AKO 2.535, LBR 1.992, TPJ 1.305) Dengan demikian, hasil uji membuktikan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Autokorelasi Data

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,453 ^a	0,205	0,135	0,286834	1,473

a. Predictors: (Constant), TPJ, LBR, KMJ, KAU, PKI, KIN, AKO

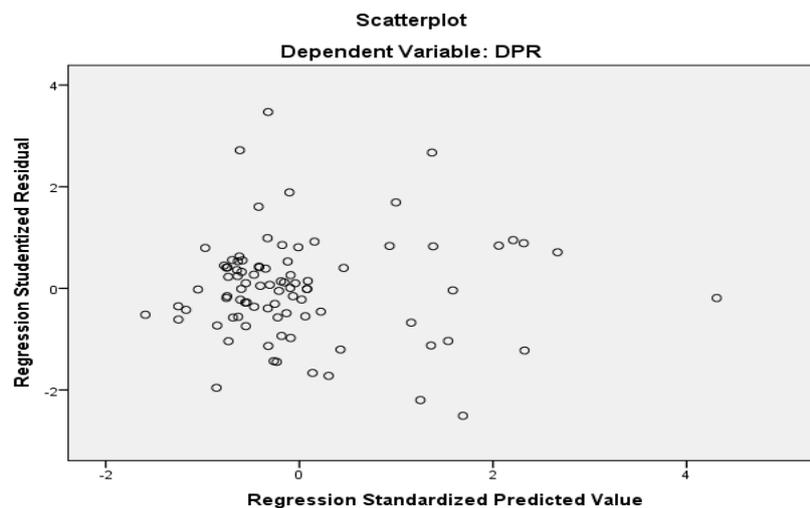
b. Dependent Variable: DPR

Sumber : *Output SPSS*

Hasil Uji *Durbin-Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,473 Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) yang mana k menunjukkan Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq 1.473 \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan dasar pengambilan keputusan yaitu jika plot grafik membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas. Dan jika tidak ada pola yang jelas (plot grafik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan gambar di atas dapat diperoleh simpulan bahwa dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	0,262	0,569		0,460	0,646
KIN	0,010	0,259	0,005	0,040	0,968
KMJ	2,201	2,202	0,109	1,000	0,320
PKI	0,323	0,335	0,113	0,963	0,338
KAU	-0,018	0,063	-0,032	-0,279	0,781
AKO	0,733	0,295	0,394	2,481	0,015
LBR	-0,215	0,623	-0,049	-0,345	0,731
TPJ	-0,021	2,112	-0,001	-0,010	0,992

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : *Output SPSS*

Dari tabel diatas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$DPR=0,262+0,010KIN+2,201KMJ+0,323PKI-0,018KAU+0,733LBR-0,215LBR-0,021AKO+ \varepsilon$$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional (KIN), kepemilikan manajerial (KMJ), proporsi dewan komisaris independen (PKI), komite audit (KAU), arus kas operasi (AKO), laba bersih (LBR), tarif pajak (TPJ) terhadap kebijakan dividen (DPR). Untuk mengetahui masing-masing pengaruh hipotesis terhadap DPR, maka dilakukan uji model (*Godness of Fit*) dan uji t. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Pengujian Analisis Koefisien Determinasi

Pengujian analisis koefisien determinasi (R_2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 7
Hasil Pengujian Analisis Koefisien Determinasi

Model	Model Summary ^b			
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,453 ^a	0,205	0,135	0,2868341

a. Predictors: (Constant), TPJ, LBR, KMJ, KAU, PKI, KIN, AKO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : *Output SPSS*

Pada tabel 7 terlihat koefisien determinasi berganda (R_2) atau R Square adalah sebesar 0,205 atau sebesar 20,5%, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (KIN), kepemilikan manajerial (KMJ), proporsi dewan komisaris independen (PKI), komite audit (KAU), arus kas operasi (AKO), laba bersih (LBR), tarif pajak (TPJ) secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* sebesar 20,5 %, sedangkan sisanya sebesar 79,5% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

Uji Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak.

Tabel 8
Hasil Pengujian Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,696	7	0,242	2,946	,008 ^b
	Residual	6,582	80	0,082		
	Total	8,278	87			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), TPJ, LBR, KMJ, KAU, PKI, KIN, AKO

Sumber : *Output SPSS*

Uji ANOVA menghasilkan nilai F hitung sebesar 2,946 dengan tingkat signifikansi 0,008 dimana kriteria penolakan adalah jika signifikansi < 0,05 dan jika F hitung > F tabel. Jadi dapat disimpulkan model yang dibangun fit oleh variabel kepemilikan institusional (KIN), kepemilikan manajerial (KMJ), proporsi dewan komisaris independen (PKI), komite audit (KAU), arus kas operasi (AKO), laba bersih (LBR), tarif pajak (TPJ) terhadap variabel *dividend payout ratio* layak dijadikan sebagai penelitian.

Pembahasan

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Berdasarkan teori keagenan, konflik terjadi antara pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Sebagai contoh, manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham bisa tercapai, tetapi manajer bisa saja mempunyai agenda tersendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham. Pemegang saham ingin laba perusahaan dibagikan untuk dividen, tetapi manajer lebih suka menahan laba untuk dapat digunakan sebagai pembelian aktiva modal.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Berdasarkan pada teori "*Clientele Effect*" yang menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan dalam hal ini manajerial yang memiliki saham pada perusahaan menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang dalam hal ini institusional yang kepemilikan sahamnya besar yang memiliki hak dalam pembagian dividen saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap

dividend payout ratio (DPR), sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2014) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan independensi perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan karena masih lemahnya praktik *good corporate governance* di perusahaan-perusahaan Indonesia. Kurangnya pengetahuan akan pentingnya gcg dalam perusahaan menjadi salah satu faktor yang menyebabkan kelemahan tersebut. Di Indonesia masih banyak perusahaan yang belum menerapkan gcg, meskipun ada sebagian yang telah menerapkan seperti perusahaan besar dan perusahaan milik negara serta perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh komite audit terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis keempat dikatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2014) yang menyatakan bahwa variabel komite audit dihilangkan karena mengakibatkan "*near singular matrix*". Hal ini karena komite audit tidak memiliki kuasa apapun dalam pengambilan keputusan karena keterbatasan fungsi dan tujuannya. Komite audit sendiri memiliki fungsi sebagai pemantauan, mengevaluasi perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Sehingga komite audit tidak memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan intern perusahaan dalam pembagian dividen.

Pengaruh arus kas operasi terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis kelima dikatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis kelima (H5) diterima. Hasil ini didukung juga pada penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yang menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Arus kas dalam perusahaan sangat penting, jika posisi kas perusahaan sangat banyak maka dapat digunakan untuk berbagai keperluan, salah satu contoh adalah pembagian dividen. Namun jika kas yang tersedia kurang maka perusahaan kesulitan dalam memutuskan dividen yang seharusnya dibagikan. Sebab, meningkatnya pendapatan dan laba tidak selalu menunjukkan kondisi arus kas yang bagus. Arus kas ibarat energi bagi sebuah perusahaan. Semakin kecil energi yang tersimpan berarti semakin terbatas daya gerak perusahaan tersebut. Sebuah perusahaan yang memiliki energi yang besar dapat melakukan segala hal yang ingin dilakukan. Namun jika tidak didukung *cash flow* yang sehat maka semua itu kemungkinan besar akan gagal untuk dilaksanakan. Jika kondisi arus kas tidak dikelola dengan baik, maka perusahaan akan tutup.

Pengaruh laba bersih terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis keenam dikatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berbeda dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak. Berdasarkan pada teori keuangan, besarnya dana yang bisa dibagikan sebagai dividen (atau investasi kembali) bukanlah sama dengan laba setelah pajak. Jadi bukan berarti semua laba setelah pajak digunakan untuk membayar dividen, tetapi dapat juga digunakan sebagai laba ditahan untuk penggantian aktiva tetap di masa datang. Seandainya

hal ini terjadi pada perusahaan maka kemampuannya dalam menghasilkan laba juga akan berkurang.

Pengaruh tarif pajak terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Pada hipotesis ketujuh dikatakan bahwa tarif pajak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa tarif pajak tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sehingga hipotesis ketujuh (H7) ditolak. Berdasarkan pada teori Teori Perbedaan Pajak, teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Namun dalam kasus penelitian ini, tarif pajak akan mempengaruhi laba bersih perusahaan. Jika tarif pajak tinggi maka akan mengurangi laba bersih perusahaan sehingga dividen yang dibagikan akan sedikit, tetapi pada kenyataannya laba bersih tidak dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen, sebab jika arus kas perusahaan tidak sehat maka akan mempengaruhi kas yang tersedia dalam perusahaan, jika hal itu terjadi maka para pemilik saham tidak dapat membagikan dividennya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah dilakukan, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil pengujian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena institusional sebagai pemegang saham mayoritas menginginkan kesejahteraan. Sedangkan Manajemen menginginkan kebutuhan perusahaan terpenuhi terlebih dahulu dan setelah itu memenuhi keinginan pemegang saham, (2) Berdasarkan hasil pengujian kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena manajerial tidak memiliki hak dalam pengambilan keputusan pembagian dividen, sedangkan manajerial menginginkan dividen dibagikan pada saat ini, (3) Berdasarkan hasil pengujian proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena lemahnya praktik *good corporate governance* yang ada di Indonesia. Selain itu komisaris independen yang terpilih bukan karena mereka memang independen namun hanya melengkapi formasi dalam perusahaan, (4) Berdasarkan hasil pengujian komite audit tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal tersebut dikarenakan komite audit hanya memastikan efektivitas sistem pengendalian intern dan pelaksanaan tugas auditor eksternal maupun internal. Sehingga tidak memiliki otoritas eksekusi apapun hanya sebatas rekomendasi kepada Dewan Komisaris yang memutuskan untuk menjalankan atau tidak rekomendasi tersebut, (5) Berdasarkan hasil pengujian Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Keberadaan arus kas dalam perusahaan sangat penting, jika posisi kas perusahaan sangat banyak maka dapat digunakan untuk berbagai keperluan, salah satu contoh adalah pembagian deviden. Semakin banyak kas yang tersimpan berarti semakin bebas daya gerak perusahaan tersebut, (6) Berdasarkan hasil pengujian laba bersih tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan laba bersih bukanlah hal utama yang dijadikan tolak ukur untuk menentukan *dividend payout ratio*, sebab tidak semua laba bersih dapat digunakan untuk membayar dividen, tetapi dapat juga digunakan sebagai laba ditahan untuk penggantian aktiva tetap di masa datang, (7) Berdasarkan hasil pengujian tarif pajak tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini terjadi karena tingkat pajak ditentukan oleh besarnya kebijakan dividen. Sedangkan para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak daripada *dividen yield*.

Saran

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan cara pengungkapan gcg dengan metode yang berbeda, sehingga bisa terjadi keberagaman penelitian. Selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen yang terkait dengan *dividend payout ratio* (DPR) serta menggunakan sampel yang lebih banyak lagi guna menyempurnakan penelitian ini. Bagi para investor yang bermaksud melakukan investasi pada suatu perusahaan dapat memperhatikan posisi arus kas perusahaan khususnya ada tidaknya dana yang ada pada perusahaan karena perusahaan yang perputaran aliran kasnya teratur termasuk perusahaan yang sehat. Bagi emiten diharapkan semoga penelitian ini dapat berguna dalam pengambilan keputusan dan dalam menetapkan *dividend payout ratio* (DPR), karena para investor menanamkan dana investasinya pada emiten adalah untuk mengharapkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Boediono, G.S.B. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Dennis, D. dan J. McConnell. 2003. International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 38: 1-36.
- Fibria, E dan A. Riduwan. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan : Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya.
- Ghozali, I. 2006. *Statistik Non Parametrik: Teori dan Aplikasi dengan SPSS, (trans: Non-Parametric Statistics: Theory and Application using SPSS)*. Badan Penerbit UNDIP ISBN 979.704.015.1. Semarang.
- Handayani, D.R., dan B. Hadinugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Fokus Manajerial* 7(1): 64-71.
- Hansen, D.R., dan M.M. Mowen. 2001. *Manajemen Biaya Akuntansi dan Pengendalian*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Hornrgren, C.T., W.T. Harrison, dan Robinson. 1997. *Akuntansi di Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Laporan Arus Kas. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 02 (Revisi 2009)*. DSAK-IAI. Jakarta.
- Kieso, D.E., J.J. Weygandt, dan T.D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting*. Twelfth Edition. John Wiley & Sons, Inc. USA. Terjemahan E. Salim. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Ketigabelas. Erlangga. Jakarta.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/14/Pbi/2006. *Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum*. 5 Oktober 2006. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2006 Nomor 71 DPNP. Jakarta.
- Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU.2011. *Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara*. 1 Agustus 2011. Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara. Jakarta.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 46 Tahun 2013. *Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Dari Usaha Yang Diterima Atau Diperoleh Wajib Pajak Yang Memiliki Peredaran Bruto Tertentu*. 13 Juni 2013. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 106. Jakarta.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 77 Tahun 2013. *Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka*. 21 November 2013. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 186. Jakarta.

- Pradhono dan Y.J. Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 140-165.
- Pranata, G., I.G.A. Purnamawati, dan I.M.P. Adiputra. 2015. Pengaruh Tarif Pajak Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* 3(1): 7.
- Santoso, H.D., dan A. Prastiwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. *Diponegoro Journal Of Accounting* 1(1):10.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomi Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Andi.Yogyakarta.
- Suryani, R.D. 2014. Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Lq45 Periode 2009-2012. *Skripsi*. Universitas Telkom. Bandung.
- Suwardjono. 2008. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.