

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE CASH  
FLOW, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Hikhma Rizalldhi  
Nomor Mahasiswa : 13 311 071  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE CASH  
FLOW, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Hikhma Rizaldhi  
Nomor Mahasiswa : 13 311 071  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE CASH  
FLOW, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana  
jenjang strata- 1, Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Hikhma Rizaldhi  
Nomor Mahasiswa : 13 311 071  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 07 Februari 2017

Penulis,



Hikhma Rizaldhi

PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE  
CASH FLOW, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA  
PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI  
PADA PERIODE 2011-2015

Nama : Hikhma Rizaldhi

Nomor Mahasiswa : 13 311 071

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 07 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Zaenal Arifin, M.Si

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISA PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE CASH FLOW,  
LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2011-2015**

Disusun Oleh : **HIKHMA RIZALDHI**

Nomor Mahasiswa : **13311071**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 14 Maret 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

Penguji : Sutrisno, Dr., Drs., MM.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. B. Agus Harjito, M.Si.



## HALAMAN PERSEMBAHAN



Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini penulis persembahkan untuk:

❖ Orangtuaku tercinta :

Alm.Suroso B.Sc dan Rini Rusminiwati S.Pd.,

❖ Kakak dan adikku tersayang :

Rory&Desy, Rosi, dan Iam

❖ Keluarga Besar Siswoharjanto

❖ Keluarga Besar Wiromiharjo

❖ Sahabatku sekaligus keluargaku terkasih:

Gilang, Niko, Dhea, Rosa

❖ Keluarga MARCOMM Lantai 3

## HALAMAN MOTTO

- ✓ Harga kebaikan seserang diukur dari apa yang diperbuatnya (Ali bin Abu Thalib)
- ✓ “Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik bagi dirimu sendiri dan sebaliknya jika kamu berbuat jahat maka kejahatan itu untuk dirimu sendiri” (QS. Al-Isra’: 7)
- ✓ Keluhuran budi pekerti akan tampak pada ucapan dan tindakan (Nabi Muhammad SAW)
- ✓ Sesuatu mungkin mendatangi mereka yang mau menunggu, namun hanya didapatkan oleh mereka yang bersemangat mengejarnya (Abraham Lincoln)
- ✓ Sukses bukanlah akhir dari segalanya, kegagalan bukanlah sesuatu yang fatal, namun keberanian untuk meneruskan kehidupanlah yang diperhatikan (Sir Winston Churchill)
- ✓ Bermimpilah seolah anda hidup selamanya. Hiduplah seakan ini adalah hari terakhir (James Dean)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola, free cash flow, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang masuk pada *Good Corporate Governance Perception Index* (GCPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada periode 2011-2015 sejumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: GCG (Good Corporate Governance) tidak berpengaruh terhadap DPR, Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap DPR, Likuiditas berpengaruh positif terhadap DPR, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR.

**Kata kunci** : DPR, GCG, free cash flow, likuiditas, profitabilitas



## ABSTRACT

The study aims to analyze the influence corporate governance, free cash flow, liquidity, and profitability of the dividend policy on non-financial companies listed in Indonesian Stock Exchange since 2011 up to 2015. Samples in this study is a go public company that entered the CGPI by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) since 2011 up to 2015 a number of 12 firm. This research uses secondary data that have passed the classical assumption then analyzed using moderated regression analysis. he results of hypothesis testing show that (1) corporate governance is not significant influence on dividend policy (2) free cash flow positively influences dividend payout ratio (3) liquidity positively influences dividend payout ratio (4) return on assets positively influences dividend payout ratio.

**Keyword key:** *dividend payout ratio, corporate governance, free cash flow, liquidity, profitibility*



## KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr.Wb.

Alhamdulillah, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2011-2015”. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga-Nya, para sahabat-Nya, tabi'in-Nya dan kepada kita selaku umatnya yang senantiasa tunduk dan taat kepada ajaran-Nya hingga akhir zaman.

Selanjutnya dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah banyak membantu hingga selesainya penyusunan skripsi ini. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Dr. Ir. Harsoyo.,M.Sc selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. D. Agus Harjito., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Drs. Sutrisno M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.

4. Zaenal Arifin, Drs., M.Si., Dr. selaku Dosen Pembimbing Skripsi dalam penelitian ini, yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis hingga mampu menyelesaikan skripsi ini.
5. Orang tuaku tercinta yaitu (Alm.) Suroso B.Sc, (Purn) Kol. H. Sandirman dan Ibu Rini Rusminiwati S.Pd., Terimakasih atas apa yang telah kalian berikan kepada penulis selama ini, baik berupa doa, dukungan dan motivasi yang diberikan kepada penulis. Semoga apa yang telah bapak, abah, dan ibu berikan menjadi amalan kelak diakhirat nantinya, dan semoga penulis menjadi anak yang berbakti kepada kedua orang tua serta menjadi anak yang bisa membanggakan orang tua.
6. Mas, mba, dan adik ku tersayang, Mas Rory Helto Tanggara S.T & Dessy Permata Sari Putri S.H, Mba Rosi Wulandari S.H, dan Idzam Baihaqi adikku. Terimakasih atas semua dukungan yang telah kalian berikan kepada penulis. Terimakasih sudah menjadi idola penulis selama ini.
7. “Kita Sebut Keluarga” Bro lang, Gembul, Gendut, dan Cungkring yang telah menjadi sahabat yang luar biasa bagi penulis. Terimakasih sudah mau menjadi tempat bercerita, tempat bersenang-senang bagi penulis. Sukses untuk kita semua guys.
8. Rekan-rekan Pemuda/i D’community of Lima (D’comma) yang menjadi pengisi kekosongan waktu penulis selama menyusun penelitian ini. Maafkan kalau penulis terlalu hebat untuk dikalahkan main PES.
9. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen FE UII yang selama tiga tahun ini mengajarkan ilmu yang bermanfaat dan barokah semoga keikhlasannya membawa berkah sampai akhir hayat.

10. Bapak Sigit Pamungkas.,S.E.,M.Com, Arif Singa Purwoko.,S.E.,MBA dan Baziedy Aditua Darmawan.,S.E.,MM, terimakasih sudah menerima penulis bergabung dengan TIM MARCOMM FE UII. Terimakasih juga atas bimbingan, ilmu dan motivasi menjadi orang muda mendunia dan sukses di masa muda. Merekalah inspirasi penulis.
11. Keluarga lantai tiga atau TIM MARCOMM FE UII periode 2014 – 2016, yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi serta memberikan pengalaman yang luar biasa bergabung dengan tim ini. Kalian semua luar biasa. Semoga kita semua sukses bersama.
12. Teman –Teman jurusan Manajemen angkatan 2013 yang selama kuliah ini telah mengajarkan banyak hal selama perkuliahan. Semoga kalian sukses semuanya.Amin

Penulis menyadari bahwa di dalam penulisan skripsi ini banyak terdapat kekurangan, untuk itu dengan segala kerendahan hati penulis menerima kritikan dan saran yang bersifat membangun guna perbaikan di masa yang akan datang. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memeberikan informasi dan bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 07 Februari 2017

Penulis

Hikhma Rizaldhi

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto .....	vii
Abstraksi.....	viii
Kata Pengantar.....	x
Halaman Daftar Isi.....	xiii
Halaman Daftar Tabel.....	xvi

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7

### BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Kebijakan Dividen .....	8
2.1.1 Dividend Irrelevant Theory .....	8
2.1.2 The Bird in The Hand.....	8

2.1.3 Teori Preferensi Pajak.....	9
2.1.4 Teori <i>Signaling Hypothesis</i> .....	9
2.1.5 Clientele Theory .....	9
2.2 Faktor Pengaruh Kebijakan Dividend.....	10
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	13
2.3.1 Pengaruh GCG terhadap DPR .....	13
2.3.2 Pengaruh FCF terhadap DPR.....	14
2.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR.....	14
2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR.....	15

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Populasi dan Sampel.....	17
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	18
3.3 Metode Analisis .....	19
3.4 Uji Kesesuaian Model.....	21
3.5 Uji Hipotesis .....	21
1) Uji t.....	22
2) Koefisien Determinasi dan Uji F.....	22

### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	25
4.2 Pemilihan Model Regresi.....	27

4.2.1 Uji Chow Test.....	27
4.2.2 Uji Hausman Test .....	28
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	
4.3.1 Analisis Regresi Linier .....	29
4.3.2 Hasil Uji t.....	32
4.3.3 Hasil Koefisien Determinasi dan Uji F.....	32
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian .....	33
4.4.1 Analisis Pengaruh GCG terhadap Kebijakan Dividen.....	33
4.4.2 Analisis Pengaruh Variabel FCF terhadap Kebijakan Dividen .....	34
4.4.3 Analisis Pengaruh Variabel Likuiditas Kebijakan Dividen.....	36
4.4.4 Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen .....	37
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	38
5.2 Saran .....	39
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>40</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>46</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	25
Tabel Uji Chow .....	27
Tabel Uji Hausmant.....	28
Tabel Uji Multikolinearitas .....	29



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Investasi bukan menjadi hal asing di Indonesia, investasi sendiri menurut Fakhrudin dan Hardianto (2001) adalah bentuk penanaman modal terhadap emiten dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa dividen atau *capital gain* di masa yang akan datang. Berkaitan dengan pembagian dividen, pada umumnya investor sangat mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen juga dihadapkan dengan beberapa pertimbangan, seperti menahan laba yang akan diinvestasikan kembali untuk keberlangsungan hidup perusahaan, kebutuhan dana perusahaan, dan likuiditas. Tujuan perusahaan dapat dicapai dengan maksimal apabila pelaksanaan manajemen keuangan dilaksanakan dengan kehati-hatian dan tepat sesuai dengan fungsi. Sehingga dalam menetapkan suatu kebijakan yang terkait dengan keputusan keuangan, maka dapat dilakukan dengan pertimbangan yang matang, salah satunya seperti dalam menetapkan kebijakan dividen.

Husnan (1996) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling terkait. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagi kepada pemegang saham. Keputusan – keputusan

tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang akan tercermin pada harga saham.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2000). Perusahaan harus dapat menyeimbangkan kebutuhan jangka pendek pemegang saham berupa pembagian dividen dan kebutuhan jangka panjang perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan.

*Dividend Irrelevance Theory* yang dirumuskan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan *expected earnings* dan risiko perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan kedalam aktiva, bukan pada proporsi pembagian laba, baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan. Teori ini menganggap bahwa pembayaran dividen sekarang atau nanti tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Namun teori ini bertolak belakang dengan *Bird In The Hand Theory* dari Gordon dan Litner yang menyatakan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi, karena mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada *capital gain*. Kedua teori tersebut menjelaskan tidak konsistennya dividen. Oleh karena itu perlu diteliti mengenai faktor apa yang mendorong perusahaan untuk membayar dividen atau tidak.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Dalam hal ini tentu sumber dana dari internal (laba ditahan) akan menyerap biaya yang lebih murah dari pada harus menggunakan sumber dana dari eksternal (kreditur). Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya haruslah berada dalam keadaan yang untung. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. *Profitability ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, atau modal sendiri (Martono, 2008). Salah satu ukuran profitabilitas yang sering digunakan adalah ROA (Return On Asset), merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Penelitian di Indonesia pernah dilakukan oleh Halim (2013) dengan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, artinya semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan Signalling Theory yang didukung

bukti empiris Lintner (1956) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan juga akan membayarkan dividen dengan porsi yang lebih banyak apabila keuntungan mendingkat (Lintner, 1956). Penelitian yang mendukung teori diatas pernah dilakukan Nursandari (2012), Mohamed (2010). Namun penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi, Wijayanti (2013) menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek (Fahmi, 2011). Dengan kata lain besar kecilnya rasio likuiditas merupakan cerminan besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu proksi dari rasio likuiditas adalah *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (*current liability*) melalui sejumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Houston, 2001). Dengan semakin meningkatnya *current ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor, bahwa perusahaan dapat membayar dividen yang diharapkan oleh investor. Bila penjelasan diatas dikaitkan dengan *Bird In Hand Theory*, maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin besar juga tingkat pengembalian perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen. Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Gupita (2010) yang memberikan hasil bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil yang

berbeda ditemukan dalam penelitian Jamil dan Muhammadiyah (2015) yang menyatakan bahwa current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini karena perusahaan memiliki hubungan baik terhadap kreditur atau posisinya kuat terhadap pemasok sehingga perusahaan tidak perlu rasio yang tinggi.

Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan free cash flow merupakan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif dilakukan. Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang lebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya, karena perusahaan tersebut memperoleh kesempatan memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak didapat perusahaan lainnya. Penelitian yang dilakukan Rosdini (2009) menunjukkan bahwa Free Cash Flow memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen bersifat positif artinya semakin tinggi free cash flow maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah free cash flow maka semakin rendah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam keberlangsungan perusahaan, sehingga peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR). DPR merupakan ratio yang digunakan untuk menentukan besarnya laba yang harus ditahan kembali ke perusahaan, apabila laba saat ini yang ditahan diperusahaan dalam jumlah besar, maka laba yang dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil, dan sebaliknya. Dalam penelitian ini faktor yang diteliti pengaruhnya terhadap

ratio pembagian dividen adalah penerapan GCG, Free Cash Flow, likuiditas, dan profitabilitas. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dwiati dan Effendi (2013) bahwa penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Bagi perusahaan yang ingin menjaga stabilitas pembagian dividennya perlu memperhatikan praktik kualitas *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaannya, karena praktek GCG yang baik akan memberikan dampak yang kuat terhadap kebijakan dividen, sehingga akan saling menguntungkan baik dari pihak perusahaan maupun investor. Teori yang berkaitan dengan GCG biasanya adalah *agency theory*, yaitu teori yang memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agents bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Sehingga pengelolaan perusahaan haruslah diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku, hal ini yang menimbulkan apa yang disebut dengan *agency cost*.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang masih tidak konsisten oleh karena itu, penulis dalam penelitian ini akan melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio / DPR*), yaitu : *Good Corporate Governance* (GCG), *Free Cash Flow* , likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), dan. Populasi penelitian adalah khusus perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tercatat pada daftar penilaian *Good Corporate Governance Perception Index* (GCPI) pada tahun 2011– 2015.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh penerapan GCG perusahaan terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh penerapan GCG perusahaan terhadap kebijakan dividen
2. Untuk mengetahui apakah pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

## **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis : Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi para akademisi, dan juga dapat berguna sebagai penyumbang pemikiran bagi dunia pendidikan
2. Manfaat Bagi Inovestor : Dengan adanya beberapa ukuran yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan penulis, para investor dapat menjadikan ukuran tersebut dalam memilih investasi mana yang menguntungkan bagi dirinya
3. Manfaat Bagi Perusahaan : Perusahaan lebih memperhatikan hal-hal yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga perusahaan selalu menjaga untuk menetapkan kebijakan dividen yang menarik bagi investor, sehingga keberlangsungan perusahaan dapat terwujud.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Kebijakan Dividen**

Berikut beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001), sebagai berikut :

##### **2.1.1 Dividen Irrelevant theory**

Teori yang ditemukan oleh Miller dan Modigliani, teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut teori ini kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Dalam teori ini yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan dasar perusahaan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Asumsi – asumsi yang digunakan sebagai berikut :

1. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kenyataannya sulit ditemui pasar modal yang sempurna
2. Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation cost*) itu masih ada
3. Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada

##### **2.1.2 The bird in the hand theory**

Teori dari Brigham dan Houston (2001) yang menyatakan bahwa investor menyukai pendapatan yang diharapkan dari dividen yang tinggi, karena mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih kecil dari pada pendapatan yang diharapkan dari

*capital gain*. Sehingga berdasarkan teori ini nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham akan sangat dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada investor. Semakin besar pembagian dividen, maka akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.1.3** Teori Preferensi Pajak/ Perbedaan Pajak

Teori yang ditemukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy, mereka berpendapat bahwa dengan adanya pajak pada keuntungan yang akan diperoleh investor yang berupa dividend dan *capital gain*, para investor yang sebagian besar sebagai pemilik saham akan lebih menyukai apabila perusahaan menahan laba atau keuntungannya ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap lebih menghasilkan kenaikan harga saham, maka investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat mengganti pembayaran pajak dividen yang tinggi atau dapat menunda pembayaran pajak.

### **2.1.4** Teori *Signaling Hypothesis*

Teori ini berpendapat bahwa, jika terdapat kenaikan pembagian dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya. Dengan kata lain menurut teori ini, informasi dari pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal tentang perusahaan dimasa yang akan datang.

### **2.1.5** *Clientele Theory*

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki sikap yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu dividen yang tinggi.

Sebaliknya pemegang saham yang tidak membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai perusahaan menahan laba perusahaan.

## 2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan M. Machowicz (2007), ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan :

### a. Peraturan Hukum

Peraturan hukum menentukan bahwa dividen harus dibayar dari keuntungan, baik keuntungan tahun yang sedang berjalan maupun tahun-tahun silam, seperti yang diperlihatkan di dalam neraca sebagai “laba ditahan”. Undang-undang menekankan tiga peraturan : (1) peraturan mengenai laba bersih, menentukan bahwa dividen dapat dibayar dengan laba sekarang atau laba yang dahulu, (2) peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal, melindungi para kreditor dengan melarang pembayaran dividen dengan menyedot atau menggunakan modal, (3) peraturan mengenai ketidakmampuan membayar, menentukan bahwa perusahaan tidak boleh membayar dividen jika tidak mampu (keadaan *bankrupt*, artinya jumlah hutang lebih besar dibanding dengan jumlah kekayaan).

### b. Posisi Likuiditas

Ketersediaan dana dari kas perusahaan dalam bentuk tunai yang tersedia untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, pada waktu kesepakatan.

### c. Perlunya Membayar Kembali Pinjaman (Need to Replay Debt)

Jika perusahaan menetapkan pinjaman untuk memperluas usaha atau untuk pembiayaan lain, maka dua jalan yang dipilih. Perusahaan dapat melunasi pinjaman pada saat jatuh tempo dengan jalan menggantikan surat berharga lainnya, atau menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya.

d. Keterbatasan karena Kontak Pinjaman (Restriction in Debt Contract)

Kontrak pinjaman, apalagi yang menyangkut pinjaman jangka panjang sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan dalam kontrak tersebut digunakan untuk melindungi kreditor, yang biasanya berisi : (1) dividen tidak boleh dibayar menggunakan laba ditahan, (2) dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih (harta lancar dikurangi utang lancar) jumlahnya lebih kecil dari jumlah tertentu.

e. Tingkat Pelunasan Harta (Rate of Asset Expansion)

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan asset perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin banyak juga keuntungan yang harus ditahan.

f. Tingkat Keuntungan

Tingkat keuntungan harta akan menentukan manakah yang relatif lebih menarik, membagikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang sama, atau tetap menggunakan diperusahaan.

g. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relative stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungannya dikemudian hari. Maka perusahaan seperti itu akan membagikan

keuntungan dalam bentuk dividen dengan presentase yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang keuntungannya tidak stabil.

h. Pintu Pasaran Modal

Perusahaan besar yang sudah mantab, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil, dengan mudah masuk ke pasar modal, sehingga memperoleh peluang untuk memperoleh macam dana dari pihak eksternal untuk pembiayaannya. Sehingga perusahaan tersebut mempunyai tingkat pembagian dividen yang lebih tinggi.

i. Kontrol (pengendalian)

Salah satu variable penting adalah akibat dari masing-masing sumber pembiayaan itu terhadap situasi control (pengendalian) diperusahaan. Biasanya perusahaan hanya memperluas usahanya sebesar keuntungan intern yang mereka peroleh, dengan mengandalkan pembiayaan dari dalam saja supaya pengendalian tidak berkurang, maka jumlah yang dibayarkan untuk dividen dapat tertekan.

j. Kedudukan Pajak Para Pemegang Saham (Tax Position of Stockholder)

Kedudukan pajak dari para pemilik perusahaan sangat mempengaruhi keinginan akan dividen. Sebuah perusahaan yang dimiliki oleh beberapa wajib pajak yang berada pada golongan pajak berpenghasilan tinggi cenderung untuk memberikan dividen relative sedikit.

k. Pajak atas Penghasilan yang Diperoleh dengan tidak wajar

Agar para pemegang saham tidak memakai perusahaan sebagai “dompet gabungan” dengan mana mereka dapat menghindarkan pajak pendapatan perorangan yang

tinggi, maka peraturan-peraturan pajak yang dikenakan kepada perusahaan mempunyai pajak tambahan khusus atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen**

Secara sederhana *good corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholders. *Good corporate governance* (GCG) merupakan tata kelola yang berhubungan dengan interaksi antara pemerintah dan masyarakat. Gusnadi & Budiharta (2008), mengemukakan bahwa GCG merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Menurut penelitian Knyazeva (2007) menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap perilaku pembayaran dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan Dwiati dan Effendi (2013) menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Halviani dan Sisdyani (2014).

H1 : Terdapat pengaruh positif *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen

### **2.3.2 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen**

Free cash flow merupakan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif dilakukan menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2009). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. Penelitian pernah dilakukan Rosdini (2009) menunjukkan bahwa Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama dilakukan oleh Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014).

H2 : Terdapat pengaruh positif free cash flow terhadap kebijakan dividen

### **2.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapa jauh perusahaan itu menanggung risiko. Melihat fungsi keuangan perusahaan selain untuk membayar kewajiban, perusahaan juga memiliki tanggung jawab terhadap pemegang saham dan keberlangsungan perusahaan. Penelitian menurut Gupita (2010) yang memberikan hasil bahwa likuiditas

mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen . Penelitian yang dilakukan Gul (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3 : Terdapat pengaruh positif likuiditas perusahaan terhadap kebijakan dividen

#### **2.3.4 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan para investor untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal ini menjadikan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efesiensi suatu perusahaan. Salah satu ukuran profitabilitas yang sering digunakan adalah ROA (*Return On Asset*), merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. Apabila sistem manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik maka akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi, sehingga pengambilan keputusan terhadap pembagian dividen juga akan berpengaruh. Penelitian yang dilakukan oleh Mohamed (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Selain itu, penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Nursandari (2012), Halim (2013), Nurhayati (2013), Younis and Jarvis (2014) dan Jamil dan Muhammadinah (2015)

H4 : Terdapat pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Adapun untuk data *cross section* diambil dari perusahaan non-keuangan di Indonesia. Dan untuk data *time series* diambil dari tahun 2011 – 2015. Populasi penelitian yang akan diteliti oleh peneliti adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan peneliti dengan purposif sampling. Kriteria perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan juga lengkap dengan variabel yang akan diteliti selama periode pengamatan dan masuk dalam penilaian The Indonesian Institute for Corporate Governance. Variabel yang digunakan yaitu variabel independen terdiri dari *Good Corporate Governance* (GCG), Free Cash Flow, Likuiditas, dan Profitabilitas. Variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Alat bantu yang digunakan dalam menganalisis data dalam penelitian ini berupa alat bantu *E-Views* 8.

#### **3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

- a) Good Corporate Governance

Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan corporate governance yang dilakukan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) pada tahun 2011-2015. Perhitungan GCG menggunakan hasil program riset dan pemeringkatan CGPI berupa skor dan indeks berdasarkan penilaian investor.

b) Free Cash Flow

Free Cash Flow bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya (Hatta, 2002).

$$FCF = \text{Arus kas dari kegiatan operasional} - \text{Pengeluaran modal.}$$

c) Likuiditas

Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *Current ratio*, merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current liabilities}}$$

d) Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan rasio Return On Assets (ROA), merupakan penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

e) Dividen Payout Ratio

Menurut Brealy, dkk (2008) *Dividen Payout Ratio* (DPR) diukur dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

### 3.3 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kualitatif dan kuantitatif. Analisis deskriptif kualitatif digunakan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Sedangkan analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis informasi kuantitatif (data yang dapat diukur, diuji, dan diinformasikan dalam bentuk persamaan, panel dan sebagainya).

Penelitian ini menggunakan analisis panel data, yaitu kombinasi antara data deret waktu (*time series*) dan data kerat lintang (*cross section*). Alat pengolahan data dengan

menggunakan program Eviews 8. Penelitian menggunakan data *time series* selama lima tahun yang diwakili data tahunan dari 2011-2015 dan data *cross section* yang diwakili perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Dalam analisis metode panel data terdapat tiga macam pendekatan yaitu pendekatan *common effect*, pendekatan *fixed effect* dan pendekatan *random effect*. Ketiga pendekatan yang dilakukan dalam analisis data panel dapat dijelaskan sebagai berikut :

### **1. Common Effect Models (CEM)**

Common Effect merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel, hanya dengan menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu maka model dapat diestimasi dengan metode Ordinary Least Square (OLS) (Widarjono, 2009).

### **2. Fixed Effect Models (FEM)**

Kondisi data-data ekonomi pada tiap obyek yang dianalisis sangat mungkin saling berbeda, bahkan satu obyek pada suatu waktu akan sangat berbeda dengan kondisi obyek tersebut pada waktu yang lain. Oleh karena itu hasil suatu regresi diperlukan model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar obyek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Model ini dikenal dengan model regresi efek tetap (*fixed effects*). Efek tetap di sini maksudnya adalah bahwa satu obyek observasi memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya akan tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*).

### 3. *Random Effect Models (REM)*

Dalam menganalisis regresi data panel dapat juga dilakukan dengan efek random. Bahkan dapat dikatakan bahwa model *random effects* ini merupakan alternatif solusi jika *fixed effects* tidak tepat

#### 3.4 Uji Kesesuaian Model

Untuk menguji kesesuaian atau kebaikan model dari ketiga metode pada teknik estimasi model dengan data panel digunakan Chow Test dan Hausman Test. Chow Test digunakan untuk menguji kesesuaian model antara model yang diperoleh dari data pooled least square dengan model yang diperoleh dari metode fixed effect. Selanjutnya dilakukan uji Hausman Test terhadap model yang terbaik yang diperoleh dari hasil Chow dengan model yang diperoleh dari metode random effect.

#### 3.5 Uji Hipotesis

Teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Teknik ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif.

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 GCG_{i,t} + \beta_2 FCF_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + e$$

Keterangan :

$DPR_{i,t}$  = *Dividen Payout Ratio*, perusahaan i pada tahun t

$GCG_{i,t}$  = *Good Corporate Governance*, perusahaan i pada tahun t

$FCF_{i,t}$  = Free Cash Flow, perusahaan i pada tahun t

$CR_{i,t}$  = *Current Ratio*, perusahaan i pada tahun t

$ROA_{i,t}$  = *Return On Assets*, perusahaan i pada tahun t

Berdasarkan data formulasi diatas maka diketahui bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh beberapa variabel independen.

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan Uji t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak (Nachrowi Djalal, 2006). Uji-t dalam mengevaluasi hasil regresi yaitu dengan melihat perbandingan antara t-statistic dengan probabilitas. Penelitian ini menggunakan hipotesis :

$H_0$  = Tidak berpengaruh

$H_a$  = Berpengaruh signifikan

Dimana dengan derajat keyakinan:

- Jika nilai t-statistic probabilitas  $> \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  diterima
- Jika nilai t-statistic probabilitas  $< \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak.

Besaran  $R^2$  terletak antara 0 dan 1, jika  $R^2 = 1$  berarti semua variasi dalam terikat (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (GCG, FCF, CR dan ROA) yang digunakan model regresi, sebesar 100%. Jika  $R^2 = 0$  berarti tidak ada variasi dalam variable

terkait (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (GCG, FCF, CR, dan ROA).  $R^2$  antara 0 - 1, model ini dikatakan lebih baik jika mendekati 1 (satu).

Uji F merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Untuk mengevaluasi hasil uji F maka digunakan suatu pedoman atau hipotesis yaitu:

- $H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ , artinya variabel bebas (GCG, FCF, CR dan ROA) tidak mempengaruhi variabel terikat (DPR) secara bersama sama.
- $H_a : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ , artinya variabel bebas (GCG, FCF, CR dan ROA) mempengaruhi variabel terikat (DPR) secara bersama sama.

Dimana dengan derajat keyakinan:

- Jika nilai F hitung probabilitas  $> \alpha 5\%$  maka  $H_0$  diterima
- Jika F hitung probabilitas  $< \alpha 5\%$  maka  $H_0$  ditolak

Suatu model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesa harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari :

- Uji normalitas; berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal
- Uji multikolinieritas; adanya korelasi dini antar anggota sampel (observasi) pada suatu variabel yang tersusun berdasarkan rangkaian waktu atau ruang.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Setelah diperoleh daftar perusahaan yang akan diteliti dan data Dividen Payout Ratio (DPR), Good Corporate Governance (GCG), Free Cash Flow (FCF), Likuiditas (CR), dan Profitabilitas (ROA) diolah menggunakan program pengolah data Eviews 8, diperoleh hasil deskriptif sebagai berikut :

**Tabel 4.1**

**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	DPR	GCG	FCF	CR	ROA
Mean	44.77633	72.71683	7.831789	206.4248	15.75425
Median	44.82000	73.65000	7.811594	170.5600	12.58000
Maximum	137.7100	83.79000	9.845700	1076.030	71.51000
Minimum	0.000000	0.000000	4.499810	61.25000	-8.820000
Std. Dev.	27.51510	9.971625	0.945031	161.9259	15.56896
Skewness	0.663184	-6.588013	-0.677928	3.201162	1.712438
Kurtosis	4.172498	48.78597	4.436699	15.97376	6.587040
Jarque-Bera Probability	7.835017 0.019891	5674.907 0.000000	9.756117 0.007612	523.2704 0.000000	61.49159 0.000000
Sum	2686.580	4363.010	469.9074	12385.49	945.2549
Sum Sq. Dev.	44667.75	5866.565	52.69196	1546981.	14301.15
Observations	60	60	60	60	60

*Sumber: Olahan data Eviews 8*

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) berkisar antara 0.00000 dan 137.71000, dengan nilai mean sebesar 44.77633 dan standar deviasi sebesar 27.51510 Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata DPR, hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang terdistribusi baik. Perusahaan yang memiliki DPR terendah adalah Antam Tambang (ANTM) di tahun 2011, dan perusahaan dengan DPR tertinggi adalah HM Sampoerna (HMSA) ditahun 2013. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh variabel lainnya. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) berkisar antara 0.00000 dan 83.79000, dengan nilai mean sebesar 72.71683 dan standar deviasi sebesar 9.971625. Perusahaan yang memiliki GCG terendah adalah Adhi Karya (ADHI) di tahun 2011, dan perusahaan dengan GCG tertinggi adalah Semen Indonesia (SMGR) ditahun 2013. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) berkisar antara 4.499810 dan 9.845700, dengan nilai mean sebesar 7.831789 dan standar deviasi sebesar 0.945031. Variabel *Current Ratio* berkisar antara 61.25000 dan 1076.030, dengan nilai mean sebesar 206.4248 dan standar deviasi sebesar 161.9259. Variabel *Profitabilitas (ROA)* berkisar antara -8.82000 dan 71.51000, dengan nilai mean sebesar 15.75425 dan standar deviasi sebesar 15.56896. Perusahaan dengan ROA tertinggi adalah Unilever Indonesia (UNVR) ditahun 2013. Sehingga berdasarkan hasil olah data, semua variabel penelitian mengindikasikan hasil yang terdistribusi dengan baik.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.1 tertera nilai Jarque-Bera Probability pada variabel independen DPR sebesar 0.019891, dan variabel dependen GCG sebesar 0.000000, variabel FCF sebesar 0.007612, variabel CR sebesar 0.000000, dan variabel ROA sebesar

0.000000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa masing-masing variabel penelitian, baik independen maupun dependen menghasilkan nilai signifikan (lebih kecil dari 0.05) sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi normal.

## 4.2 Pemilihan Model Regresi

Dalam model regresi data panel harus dilakukan pengujian untuk memilih model regresi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Dalam melakukan pengujian model dapat dilakukan dengan tiga alternative metode yaitu dengan *common effect models*, *fixed effect models* dan *random effect models*. Selanjutnya dilakukan pengujian antara *common effect models (CEM)*, *fixed effect models (FEM)* dan *random effect models (REM)* untuk mengetahui model yang paling layak yang digunakan. Berikut merupakan hasil pengujiannya:

### 4.2.1 Chow Test (Uji Chow)

Dengan pengujian ini terdapat pemilihan model, dimana akan digunakan antara *common effect models* atau *fixed effect models* dengan pengujian terhadap hipotesis :

**Tabel 4.2**

### Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.759258	(11,44)	0.0083
Cross-section Chi-square	31.477127	11	0.0009

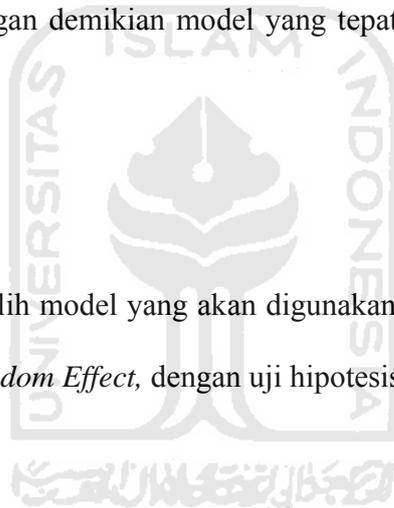
*Sumber: Olahan data Eviews 8.*

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, apabila *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed effect*. Sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan (lebih besar dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Common effect*.

Dari hasil table 4.4 nilai yang dihasilkan dalam distribusi statistik terhadap Chi-square sebesar 31.477127 dengan probabilitas yang dihasilkan 0.0009 menyatakan signifikan karena probabilitas yang dihasilkan kurang dari 5% sehingga secara statistik H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed effect models*.

#### 4.2.2 Uji Hausman Test

Uji ini digunakan untuk memilih model yang akan digunakan antara model estimasi *Fixed Effect* atau model estimasi *Random Effect*, dengan uji hipotesis :



**Tabel 4.3**

#### **Hasil Uji Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.089730	4	0.8959

*Sumber: Olahan data Eviews 8.*

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, apabila *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed Effect*, sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan (lebih besar 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Random Effect*.

Nilai distribusi dari *Chi-square* dalam perhitungan menggunakan Eviews 8 sebesar 1.089730 dengan probabilitas 0.8959 (lebih dari 5%), sehingga secara statistic H0 ditolak dan H1 diterima, maka model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model estimasi *Random Effect*. Setelah membandingkan hasil uji tersebut maka penulis memakai model estimasi *Random Effect*.

### **4.3 Hasil Pengujian Hipotesis**

#### **4.3.1 Analisis Regresi Linier**

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen (GCG, FCF, CR, ROA) terhadap variabel dependen DPR. Sebelum melakukan pengujian data penelitian harus memenuhi uji multikolinearitas, hasil pengujiannya sebagai berikut :

**Tabel 4.4**

**Uji Multikolinearitas**

	GCG	FCF	CR	ROA
GCG	1.000000	-0.047706	0.065962	0.116111
FCF	-0.047706	1.000000	-0.280017	0.209804
CR	0.065962	-0.280017	1.000000	-0.010517
ROA	0.116111	0.209804	-0.010517	1.000000

*Sumber: Olahan data Eviews 8.*

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat nilai korelasi antara GCG dengan FCF sebesar -0.047706, nilai korelasi GCG dengan CR sebesar 0.065962, nilai korelasi GCG dengan ROA sebesar 0.116111. Nilai korelasi FCF dengan CR sebesar -0.280017, nilai korelasi antara FCF dengan ROA sebesar 0.209804. Nilai korelasi CR dengan ROA -0.010517. Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian ini adalah data penelitian tidak mengandung Multikolinearitas, karena nilai korelasi antar variabel  $< 0.85$ .

Model persamaan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis ini diolah dengan bantuan program Eviews 8., diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5*****Random Effect Models***

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/25/17 Time: 07:55  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.37810	31.45194	-0.806885	0.4232
GCG	0.030283	0.264935	0.114304	0.9094
FCF	5.645952	2.983682	1.892276	0.0637
CR	0.044334	0.018053	2.455797	0.0172
ROA	0.925647	0.255678	3.620364	0.0006
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			14.10141	0.3724
Idiosyncratic random			18.30481	0.6276
Weighted Statistics				
R-squared	0.298793	Mean dependent var	22.48018	
Adjusted R-squared	0.247796	S.D. dependent var	20.53960	
S.E. of regression	17.81394	Sum squared resid	17453.50	
F-statistic	5.859036	Durbin-Watson stat	1.727454	
Prob(F-statistic)	0.000531			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.436991	Mean dependent var	44.77633	
Sum squared resid	25148.33	Durbin-Watson stat	1.241695	

*Sumber: olahan data Eviews 8.*

Hasil dari analisis diatas dimasukan kedalam persamaan menjadi :

$$\text{DPR} = -25.37810 + 0.030283 \text{ GCG} + 5.645952 \text{ FCF} + 0.044334 \text{ CR} + 0.925647 \text{ ROA} + e$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

#### 4.3.2 Uji-t

Dari hasil yang ditunjukkan pada table 4.5 Nilai t-statistic pada variable GCG sebesar 0.114304 dan probabilitasnya sebesar 0.9094. Dari hasil perhitungan maka menolak H1, diperoleh kesimpulan bahwa variabel GCG tidak berpengaruh terhadap DPR.

Dari hasil yang ditunjukkan pada table 4.5 Nilai t-statistic pada variable FCF sebesar 1.892276 dan probabilitasnya sebesar 0.0637. Dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 10 % maka menerima H2, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel FCF berpengaruh positif terhadap DPR.

Dari hasil yang ditunjukkan pada table 4.5 Nilai t-statistic pada variable CR sebesar 2.455797 dan probabilitasnya sebesar 0.0172. Dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5 % maka menerima H3, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Dari hasil yang ditunjukkan pada table 4.5 Nilai t-statistic pada variable ROA sebesar 3.620364 dan probabilitasnya sebesar 0.0006. Dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 1 % maka menerima H4, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

#### 4.3.3 Koefisien Determinasi dan Uji F

Besaran  $R^2$  terletak antara 0 dan 1, jika  $R^2 = 1$  berarti semua variasi dalam terikat (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (GCG, FCF, CR dan ROA) yang digunakan model regresi, sebesar 100%. Jika  $R^2 = 0$  berarti tidak ada variasi dalam variable terkait (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (GCG, FCF, CR, dan

ROA).  $R^2$  antara 0 - 1, model ini dikatakan lebih baik jika mendekati 1 (satu). Dari hasil olahan data dapat dilihat *R-squared* sebesar 0.436991. Nilai  $R^2$  tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen yang meliputi variabel GCG, FCF, CR, dan ROA dapat menjelaskan variabel model regresi sebesar 43.69 % sedangkan sisanya sebesar 56.13 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Dalam penelitian ini diperoleh nilai F-statistic sebesar 5.859036 dan probabilitas F-statistik sebesar 0.000531 dengan menggunakan  $\alpha < 5\%$  berarti menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ . Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari perhitungan ini adalah nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dibanding  $\alpha$  ( $F \text{ hitung} < \alpha$ ) yang berarti GCG, FCF, CR, dan ROA secara bersama-sama atau simultan signifikan mempengaruhi variabel dependen DPR

#### **4.4 Pembahasan Hasil Penelitian**

##### **4.4.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif *Good Corporate Governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel GCG tidak signifikan (0.9094), sehingga dari hasil diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh GCG terhadap DPR, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia kurang transparan memberikan informasi kepada pemegang saham, Pradyani (2013).

Sehingga menyebabkan keterbatasan kemampuan investor untuk memperkirakan nilai, resiko dan pertambahan dari perubahan modal. Selain itu kepemilikan saham perusahaan di Indonesia yang biasanya mayoritas dimiliki oleh keluarga sering menimbulkan masalah dalam mempertahankan objektivitas dalam pengelolaan perusahaan, terdapat *agency problems* mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain itu variabel GCG tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen, namun GCG dimediasi oleh kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba perusahaan. Perusahaan yang memperoleh peningkatan keuntungan/laba maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham cenderung akan semakin besar, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Halviani dan Sisdyani (2014).

#### 4.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *free cash flow* lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ( $0.0637 > 0.1$ ). Sehingga dari hasil diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa besar kecilnya aliran kas bebas atau *free cash flow* mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Sehingga berdasarkan penelitian ini aliran kas bebas dapat digunakan menjadi ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Jensen (1986) Perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang lebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya, karena perusahaan tersebut memperoleh kesempatan memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak didapat perusahaan lainnya, artinya perusahaan dengan aliran kas bebas positif atau tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk dan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam pengembangan usaha, dengan kata lain aliran kas bebas yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan lebih untuk melakukan pengembangan usaha/ investasi. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi aliran kas bebas di perusahaan, maka semakin tinggi rasio pembagian dividen.

#### 4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif Likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas lebih

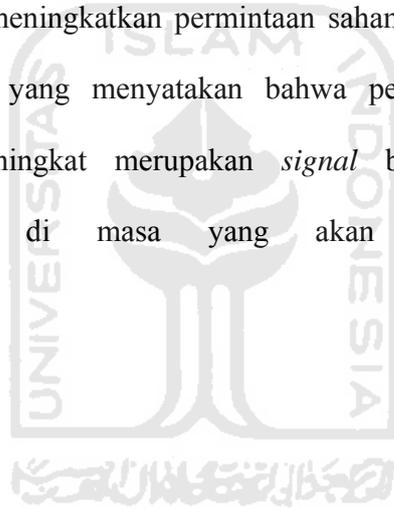
kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ( $0.0172 < 0.05$ ). Sehingga dari hasil diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila terjadi kenaikan pada likuiditas maka akan diiringi kenaikan pembayaran dividen, dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Gupita (2010) yang memberikan hasil bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan *Bird In Hand Theory*, maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin besar juga tingkat pengembalian perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen. Penelitian yang dilakukan Gul (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.. Melihat fungsi keuangan perusahaan selain untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, perusahaan juga memiliki tanggung jawab terhadap pemegang saham dan keberlangsungan perusahaan.

#### 4.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel profitabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ( $0.0006 < 0.01$ ). Sehingga dari hasil diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila ROA mengalami kenaikan, maka juga akan diiringi kenaikan pembagian dividen dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Apabila sistem manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik maka juga akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi, sehingga pengambilan keputusan terhadap pembagian dividen juga akan berpengaruh. Penelitian yang dilakukan Setiawan (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal yang sama dari penelitian Mohamed (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Temuan penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai earning yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang (Sujoko, 2007).



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan non-keuangan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia kurang transparan memberikan informasi kepada pemegang saham, selain itu kepemilikan saham perusahaan di Indonesia yang biasanya mayoritas dimiliki oleh keluarga sering menimbulkan masalah dalam mempertahankan objektivitas dalam pengelolaan perusahaan, terdapat *agency problems*.

Variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan non-keuangan, artinya semakin tinggi aliran kas bebas perusahaan maka semakin besar juga pengembalian kepada investor berupa dividen. Perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang lebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya, karena perusahaan tersebut memperoleh kesempatan memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak didapat perusahaan lainnya, artinya perusahaan dengan aliran kas bebas positif atau tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk dan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam pengembangan usaha, dengan kata lain aliran kas bebas yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan lebih untuk melakukan pengembangan usaha/ investasi

Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan non-keuangan, sejalan dengan *Bird In Hand Theory*, maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin besar juga tingkat pengembalian perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen.

Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan non-keuangan, penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai earning yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang.

Berdasarkan hasil uji F diperoleh suatu kesimpulan yaitu variabel Good Corporate Governance atau Tata Kelola, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada Perusahaan Non-Keuangan.

## 5.2 Saran

1. Jumlah sampel dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam CGPI 2011 – 2015 yang dirilis oleh organisasi IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*), sehingga disarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran GCG yang lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit sehingga jumlah sampel lebih banyak dan tidak terbatas pada perusahaan-perusahaan yang terdapat pada CGPI (*Good Corporate Governance Perception Index*)

2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *growth*, *leverage*, *management ownership*, peluang investasi, dan struktur kepemilikan saham.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Gunawan, dan Candrasari. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. JAAI Volume 18, No. 2. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta: Yogyakarta.
- Anand, M., 2004. *Factors Influencing Dividend Policy Decision of Corporate India*. ICFAI Journal of APPLIED FINANCE. India
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku I*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Difah. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro: Semarang
- Dwiati, Effendi. 2013. *Pengaruh Corporate Governance dan Manajemen Laba terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi. STIE Perbanas: Surabaya
- Fahmi, Irham. 2011. *Manajemen Investasi: Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.

Fakhrudin dan Sopian Hardianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku satu. Elex Media Komputindo.

Gusnadi., Pratiwi Budiharta, 2008, “*Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta,*” Vol 20(2): 126-138.

Gunawan, Darmawan, dan Purnamawati. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Volume 03, No.01 Tahun 2015: Singaraja

Gujarati, Damodar N. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Terjemahan. Jakarta: Erlangga

Gul, Sehrish., Irshad, Faiza., and Zaman, Khalid. 2011. Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *The Romanian Economic Journal*, 39: 61-67.

Gupita, Amitabh, 2010. “*The Determinants of Corporate Dividend Policy*”.Vol.37, No.2

- Halim, J.J., 2013. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa vol. 2 no. 2: Universitas Surabaya
- Halviani, M. D., dan Sisdyani, E. A., 2014. *Pengaruh Moderasi Good Corporat Governance pda Return On Asset dan Dividen Payout Ratio*. E-Jurnal Akuntansi 7.2, Universitas Udayana: Bali
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: Investigasi pengaruh teori stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 6 (2): 1–22
- Husnan, S. 1996, *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat, Buku Pertama, Yogyakarta: BPFE UGM
- Jamil, M. A., dan Muhamadinah, 2015. *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. I-Economics Journal vol.1 no.1; Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam: UIN Raden Fattah Palembang

Kadir, A., 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credits Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. STIEI: Banjarmasin

Khan. 2013. *Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms*. Research Journal of Financial and Accounting Vol.4 No.1. Managements Studies of University of Malakand

Kynazeva, D. 2007. *Corporate Governance, Analyst Following, and Firm Behavior*. Journal. University of Rochester.

Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. The America Review, Vol. 46, [2]: 97-113.

Lopolusi, I., 2013. *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa vol. 2 no. 1: Universitas Surabaya

Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta

- Mohammed, Norhayati, 2010, “*Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payment: Profitability and Liquidity*” Accounting Research
- Mulyono, B., 2009. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set*. Program Pascasarjan, Universitas Diponegoro: Semarang
- Nachrowi, D Nachrowi dan Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, LPFEUI, Jakarta.
- Nuringsih, K., 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 2, No. 2, pp. 103-123, Universitas Tarumanegara: Jakarta
- Nursandari. 2015. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Size (Ukuran Perusahaan) sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta
- Nurhayati, M., 2013. *Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal

Keuangan dan Bisnis Vol. 5 No 2, Juli 2013. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Mercu Buana: Jakarta

Parsian, Koloukhi. 2013. *A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange*. Management Science Letters 4 (2014) 63–70

Pradnyani, Badera, dan Astika. 2013. *Good Corporate Governance sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Implikasi pada Kebijakan Dividen*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana: Bali

Rosdini, D. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Policy*. Journal Departement of accounting. Universitas Padjajaran: Bandung.

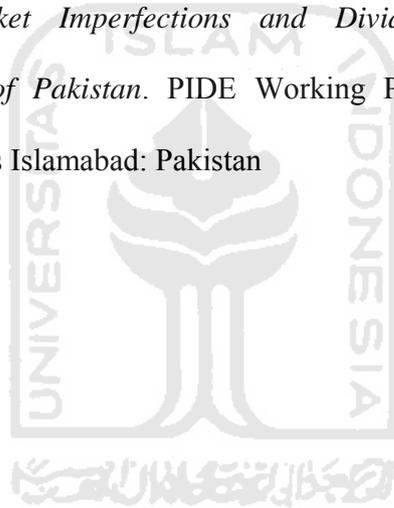
Tarjo, 2005. *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan public di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, vol 8, No. 1, Januari, Hlm. 82-104

Van Horne, James C dan John M Machowicz, JR. 2007. *Fundamental of Financial Management. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 12: Jakarta*

Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta :UPP STIM YKPN.

Wijayanti, T., 2013. *Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening*. Skripsi: Jurusan Manajemen, Program Sarjana, UIN Maulana Malik Ibrahim: Malang

Younis, Javid. 2014. *Market Imperfections and Dividend Policy Decisions of Manufacturing Sector of Pakistan*. PIDE Working Papers, Pakistan Institute of Development Economics Islamabad: Pakistan



## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### **Daftar Sampel Perusahaan Non-keuangan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam GCPI pada periode 2011-2015**

Perusahaan	Tahun	DPR	GCG	FCF	CR	ROA
AstralInternasional	2011	13.65	77.69	6.448889	136.39	13.73
AstralInternasional	2012	45.03	74.76	8.011323	139.91	12.48
AstralInternasional	2013	45.04	78.4	9.469469	124.2	10.42
AstralInternasional	2014	45.59	77.08	8.613412	132.26	9.37
AstralInternasional	2015	49.54	79.13	9.8457	137.93	6.36
HMSampoerna	2011	25	74.85	9.272752	174.93	41.61
HMSampoerna	2012	57.29	72.44	8.131531	177.58	37.89
HMSampoerna	2013	137.71	75.05	9.139811	175.26	39.48
HMSampoerna	2014	86.45	72.17	9.17056	152.77	35.87
HMSampoerna	2015	99.89	77.65	8.011323	656.74	27.26
SemenIndonesia	2011	37.5	74.58	5.849325	431.21	20.11
SemenIndonesia	2012	45	72.46	7.709308	170.59	18.54
SemenIndonesia	2013	45	83.79	8.160232	188.24	17.39
SemenIndonesia	2014	40	72.95	8.328451	220.9	16.24
SemenIndonesia	2015	40	76.04	7.659643	159.7	11.86
GudangGaram	2011	35.6	73.25	4.49981	224.47	12.68
GudangGaram	2012	38.35	71.34	8.282483	217.02	9.8
GudangGaram	2013	35.56	68.37	7.813187	172.21	8.63
GudangGaram	2014	28.67	77.25	7.413367	162.02	9.27
GudangGaram	2015	77.73	76.75	8.070906	177.04	10.16
IndofoodSuksesMakmur	2011	38	73.32	7.631917	190.95	9.13
IndofoodSuksesMakmur	2012	49.81	72.66	7.99699	200.32	8.06
IndofoodSuksesMakmur	2013	48.8	72.62	7.358831	166.73	4.38
IndofoodSuksesMakmur	2014	49.72	73.63	8.416488	180.74	5.99
IndofoodSuksesMakmur	2015	49.7	76.48	6.511745	170.53	4.04
UnileverIndonesia	2011	45.78	72.24	8.258681	65.37	39.72
UnileverIndonesia	2012	99.96	72.9	8.313852	69.64	71.51
UnileverIndonesia	2013	99.93	75.48	8.535426	69.64	71.51

UnileverIndonesia	2014	44.67	74.68	8.582419	71.49	40.18
UnileverIndonesia	2015	44.59	72.87	8.831858	65.4	37.2
AntamTambang	2011	70.7	75.6	7.20	1,076.03	12.68
AntamTambang	2012	15.01	71.4	6.36	251.42	15.19
AntamTambang	2013	22.5	73.8	6.11	183.64	1.87
AntamTambang	2014	8.05	71.45	8.15	164.21	3.52
AntamTambang	2015	0	72.78	8.35	259.32	4.75
AdhiKarya	2011	32.3	0	8.55	125.37	2.98
AdhiKarya	2012	20	67.99	7.75	134.5	2.71
AdhiKarya	2013	30	69.24	8.64	139.1	4.21
AdhiKarya	2014	19.7	72.88	9.18	134.15	3.17
AdhiKarya	2015	20.14	75.54	7.78	178.03	2.77
PerusahaanGasNegara	2011	36.23	67.54	6.82	550.21	25.64
PerusahaanGasNegara	2012	57.06	73.67	7.03	419.63	23.42
PerusahaanGasNegara	2013	48.31	72.88	8.73	201.01	20.49
PerusahaanGasNegara	2014	70.13	75.26	8.66	170.62	12.03
PerusahaanGasNegara	2015	72.42	76.36	8.08	258.13	6.2
TelekomunikasiIndonesia	2011	55.73	76.7	7.45	95.8	15.01
TelekomunikasiIndonesia	2012	68.42	74.01	7.58	116.04	16.49
TelekomunikasiIndonesia	2013	72.66	72.03	7.43	116.31	15.86
TelekomunikasiIndonesia	2014	62.45	75.23	7.16	106.22	15.22
TelekomunikasiIndonesia	2015	61.59	77.18	7.44	135.29	14.03
KalbeFarma	2011	44.3	72.4	7.29	365.27	18.4
KalbeFarma	2012	66.77	70.19	7.23	340.54	9.68
KalbeFarma	2013	44.97	72.32	6.83	283.93	17.41
KalbeFarma	2014	43.14	74.05	7.75	340.36	17.07
KalbeFarma	2015	44.44	76.45	7.81	369.78	15.02
KrakatauSteel	2011	0	75.24	7.46	143.5505	4.754852
KrakatauSteel	2012	0	72.32	7.54	112.47	-0.76
KrakatauSteel	2013	0	68.37	7.10	96.23	-0.57
KrakatauSteel	2014	0	72.2	7.23	74.9	-6.04
KrakatauSteel	2015	0	75.05	8.88	61.25	-8.82

## Lampiran 2

### 1. Pemilihan Model

#### *Common Effects Models*

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 01/25/17 Time: 07:54

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.74950	33.20275	-0.835759	0.4069
GCG	0.142718	0.280866	0.508136	0.6134
FCF	4.815138	3.132798	1.537009	0.1300
CR	0.040618	0.017869	2.273033	0.0270
ROA	1.018912	0.183741	5.545366	0.0000

R-squared	0.442265	Mean dependent var	44.77633
Adjusted R-squared	0.401702	S.D. dependent var	27.51510
S.E. of regression	21.28285	Akaike info criterion	9.033335
Sum squared resid	24912.78	Schwarz criterion	9.207864
Log likelihood	-266.0001	Hannan-Quinn criter.	9.101603
F-statistic	10.90327	Durbin-Watson stat	1.314899
Prob(F-statistic)	0.000001		

Lampiran 3

*Fixed Effects Models*

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 01/25/17 Time: 07:55

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.56645	34.10540	-0.515064	0.6091
GCG	-0.033188	0.275417	-0.120502	0.9046
FCF	5.618566	3.186121	1.763450	0.0848
CR	0.046970	0.019383	2.423292	0.0196
ROA	0.701834	0.412201	1.702651	0.0957

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.669943	Mean dependent var	44.77633
Adjusted R-squared	0.557423	S.D. dependent var	27.51510
S.E. of regression	18.30481	Akaike info criterion	8.875383
Sum squared resid	14742.91	Schwarz criterion	9.433875
Log likelihood	-250.2615	Hannan-Quinn criter.	9.093840
F-statistic	5.954018	Durbin-Watson stat	2.052182
Prob(F-statistic)	0.000002		

Lampiran 4

*Random Effects Models*

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/25/17 Time: 07:55  
 Sample: 2011 2015  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.37810	31.45194	-0.806885	0.4232
GCG	0.030283	0.264935	0.114304	0.9094
FCF	5.645952	2.983682	1.892276	0.0637
CR	0.044334	0.018053	2.455797	0.0172
ROA	0.925647	0.255678	3.620364	0.0006
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			14.10141	0.3724
Idiosyncratic random			18.30481	0.6276
Weighted Statistics				
R-squared	0.298793	Mean dependent var		22.48018
Adjusted R-squared	0.247796	S.D. dependent var		20.53960
S.E. of regression	17.81394	Sum squared resid		17453.50
F-statistic	5.859036	Durbin-Watson stat		1.727454
Prob(F-statistic)	0.000531			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.436991	Mean dependent var		44.77633
Sum squared resid	25148.33	Durbin-Watson stat		1.241695

Lampiran 5

2. Uji Pemilihan Model

*Uji Chow*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.759258	(11,44)	0.0083
Cross-section Chi-square	31.477127	11	0.0009

Cross-section fixed effects test equation:

*Uji Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.089730	4	0.8959

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GCG	-0.033188	0.030283	0.005664	0.3990
FCF	5.618566	5.645952	1.249004	0.9805
CR	0.046970	0.044334	0.000050	0.7087
ROA	0.701834	0.925647	0.104538	0.4888

Lampiran 6

3. Hasil Uji Statistik

*Statistik Diskriptif*

	DPR	GCG	FCF	CR	ROA
Mean	44.77633	72.71683	7.831789	206.4248	15.75425
Median	44.82000	73.65000	7.811594	170.5600	12.58000
Maximum	137.7100	83.79000	9.845700	1076.030	71.51000
Minimum	0.000000	0.000000	4.499810	61.25000	-8.820000
Std. Dev.	27.51510	9.971625	0.945031	161.9259	15.56896
Skewness	0.663184	-6.588013	-0.677928	3.201162	1.712438
Kurtosis	4.172498	48.78597	4.436699	15.97376	6.587040
Jarque-Bera	7.835017	5674.907	9.756117	523.2704	61.49159
Probability	0.019891	0.000000	0.007612	0.000000	0.000000
Sum	2686.580	4363.010	469.9074	12385.49	945.2549
Sum Sq. Dev.	44667.75	5866.565	52.69196	1546981.	14301.15
Observations	60	60	60	60	60

Lampiran 7

4. Uji Asumsi Klasik

*Multikolinieritas*

	GCG	FCF	CR	ROA
GCG	1.000000	-0.047706	0.065962	0.116111
FCF	-0.047706	1.000000	-0.280017	0.209804
CR	0.065962	-0.280017	1.000000	-0.010517
ROA	0.116111	0.209804	-0.010517	1.000000



## Data CGPI 2011

INDONESIA MOST TRUSTED COMPANIES 2011								
BASED ON SURVEY TO INVESTORS AND ANALYSTS								
Rank	Nama Perusahaan	Kode	Transparansi	Akuntabilitas	Responsibilitas	Independensi	Fairness	Indeks
1	Bank Central Asia Tbk	BBCA	78,67	77,40	77,42	78,61	77,99	78,03
2	Astra Internasional Tbk.	ASII	77,98	77,53	78,09	77,69	78,94	77,69
3	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	77,47	77,40	76,88	75,95	76,97	77,06
4	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	77,38	76,46	76,77	75,99	76,35	76,70
5	Bank Telekom Tbk.	BTCL	77,08	75,76	75,91	75,61	73,79	75,85
6	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	75,90	75,07	75,28	76,08	76,01	75,60
7	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	75,63	72,46	75,68	76,58	76,09	75,11
8	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	75,52	74,84	74,67	75,08	73,57	74,85
9	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	74,86	73,18	75,68	76,14	75,11	74,85
10	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	76,34	73,65	74,84	75,11	73,51	74,84
11	Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR	75,04	75,88	75,00	72,68	73,04	74,58
12	Adaro Energy Tbk	ADRO	73,47	74,37	73,82	72,22	72,45	73,42
13	Gudang Garam Tbk.	GGGM	72,71	73,33	73,71	73,43	73,43	73,25
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	IDFI	74,09	71,92	73,15	73,26	72,93	73,12
15	Indosat Tbk.	ISAT	73,77	72,20	71,59	70,45	72,73	72,37
16	Unitéver Indonesia Tbk.	UNVR	72,63	71,27	72,42	72,07	72,93	72,24
17	Bumi Resources Tbk.	BUMI	72,64	71,48	72,36	71,67	72,78	72,21
18	Indocement Tjallingii Perkasa Tbk	INTP	68,48	71,07	73,55	72,90	70,60	74,97
19	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	72,78	67,31	67,78	68,61	71,39	69,78
20	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	67,44	67,17	69,50	66,00	67,25	67,54

## SAJIAN UTAMA

# INDONESIA TRUSTED COMPANIES 2012 DI MATA INVESTOR, ANALIS DAN MANAJER INVESTASI

No	Nama Perusahaan	KODE	Aspek dan Bobot					Indeks
			TRANSPARANSI	AKUNTABILITAS	RESPONSIBILITAS	INDEPENDENSI	KEADILAN	
			0,29	0,25	0,20	0,15	0,11	
1	Astra International Tbk.	ASII	74,59	75,70	73,95	74,96	74,30	74,76
2	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	75,16	73,80	74,93	73,38	74,79	74,46
3	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	74,67	74,30	73,43	72,90	74,21	74,01
4	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	75,06	73,93	72,56	72,95	72,56	73,67
5	United Tractors Tbk.	UNTR	73,94	72,72	74,35	73,52	70,74	73,30
6	Trikomsel Oke Tbk.	TRIO	73,40	74,00	73,60	73,40	69,80	73,19
7	Indocement Tunggal Praka Tbk.	INTP	74,05	73,70	72,04	72,41	71,94	73,07
8	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	73,91	72,68	72,77	71,63	72,77	72,90
9	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	73,52	73,46	71,86	71,40	71,89	72,66
10	Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR	73,63	72,56	71,67	71,42	72,17	72,46
11	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	73,78	72,67	72,19	70,75	71,25	72,44
12	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS	73,97	71,96	72,13	70,59	71,62	72,32
13	Bumi Resources Minerals Tbk.	BRMS	72,14	72,89	71,64	72,11	71,71	72,17
14	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	72,58	71,49	72,34	71,81	71,92	72,07
15	Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	72,34	71,59	71,43	71,03	70,79	71,60
16	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	72,00	71,11	70,90	70,90	72,08	71,40
17	Gudang Garam Tbk.	GGRM	72,12	71,76	70,09	70,75	71,51	71,34
18	Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	72,59	71,33	68,50	72,63	70,50	71,22
19	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	72,01	69,60	70,30	68,64	68,79	70,19
20	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	71,53	69,90	69,85	68,06	68,36	69,90
21	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	69,57	70,43	71,52	68,48	68,48	69,89
22	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BNNI	69,62	69,87	68,08	69,04	68,46	69,15
23	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	70,09	69,14	68,70	66,11	67,22	68,65
24	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	69,90	67,07	65,90	68,40	68,40	67,99

## Keterangan:

- Survei dilakukan terhadap 217 responden (investor, analis dan manajer investasi) pada bulan Oktober-November 2012.
  - Responden diminta memberikan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan publik sehubungan dengan praktik GCG-nya.
- Aspek penilaian meliputi: Transparansi, Akuntabilitas, Responsibilitas, Independensi, dan Keadilan.
- Setiap aspek dibobot berdasarkan tingkat kepentingannya. Hanya perusahaan yang dinilai minimal oleh 20 responden yang dimasukkan dalam peringkat.
  - \* Data keuangan per September 2012 kecuali Bumi Resources Mineral per Juni 2012. Harga saham penutupan per 10 Desember 2012.
  - Kurs pada Rp9500/US\$ untuk laporan keuangan yang dinyatakan dalam US\$.
  - \*\* Laba sebelum pajak penghasilan

Sumber data kinerja keuangan dan harga saham: Laporan Keuangan Publikasi dan Bursa Efek Indonesia.

# INDONESIA MOST TRUSTED COMP

## BASED ON INVESTORS AND ANALYST'S ASSESSMENT SURVEY

No	Companies	Emiten Code	Aspect & Weight				TOTAL SCORE	Rating	
			Transparency	Account-ability	Responsi-bility	Indepen-dency			Fairness
1	Semen Indonesia (Perseo) Tbk.	SMGR	96,11	90,00	86,00	76,67	73,33	83,79	TRUSTED COMPANY
2	Astra International Tbk.	ASII	78,83	77,79	79,49	77,71	77,62	78,40	
3	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	78,19	76,98	75,97	73,05	69,71	75,48	
4	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	78,76	77,18	75,69	70,90	67,90	75,05	
5	Bank Mandiri (Perseo) Tbk.	BMRI	77,61	77,74	76,09	70,60	65,14	74,52	
6	Antam (Perseo) Tbk.	ANTM	76,68	76,85	74,88	69,41	66,35	73,80	
7	Bank Negara Indonesia (Perseo) Tbk.	BNNI	76,51	77,01	75,39	69,25	62,59	73,35	
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	75,10	74,71	73,37	69,46	66,83	72,64	
9	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	74,43	75,83	74,62	69,00	63,99	72,52	
10	Bank Rakyat Indonesia (Perseo) Tbk.	BBRI	75,16	75,83	74,95	67,84	60,43	72,09	
11	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	75,84	73,82	73,38	68,42	63,64	72,03	
12	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN	73,03	71,90	71,93	67,93	67,82	71,05	
13	Adhi Karya (Perseo) Tbk.	ADHI	71,08	70,24	70,58	67,74	63,66	69,24	
14	Gudang Garam Tbk.	GGGM	71,30	71,88	71,00	63,61	58,06	68,37	
15	Krakatau Steel Tbk.	KRAS	71,30	71,88	71,00	63,61	58,06	68,37	
16	Bumi Resources Tbk.	BUMI	66,34	69,46	69,41	64,41	59,19	66,43	

### Keterangan:

- Survei dilakukan oleh Reet SMA terhadap 250 responden (investor, analis, dan manajer investasi) dengan total respon sebanyak 1690.
- Waktu pelaksanaan survei : Oktober - November 2013
- Responden diminta memberikan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan publik sehubungan dengan praktik GCG-nya. Aspek penilaian meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan keadilan.
- Setiap aspek dibobot berdasarkan tingkat kepentingannya. Hanya perusahaan yang dinilai minimal 30 responden yang dimasukkan dalam peringkat.
- Sumber data kinerja keuangan dan harga saham : Laporan Keuangan Publikasi dan Bursa Efek Indonesia
- Data kinerja keuangan tahun 2013 berdasarkan laporan tahunan ILLI, HM Sampoerna per tanggal 31 Juli, Perusahaan Gas Negara Tbk per tanggal 30 Juni.
- Garuda Indonesia (Perseo) Tbk, Bumi Resources, Krakatau Steel, PGN, Adaro sudah dikonversi menjadi rupiah berdasarkan kurs tahun itu.

## Data CGPI 2014

# INDONESIA MOST TRUSTED

## BASED ON INVESTOR AND ANALYST'S ASSESSMENT SURVEY

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Transparency	Accountability	Responsibility	Independency	Fairness	Total Score	Rating
			<b>24.55%</b>	<b>24.68%</b>	<b>23.35%</b>	<b>14.94%</b>	<b>12.47%</b>		
1	Gudang Garam Tbk.	GGRM	77,79	77,50	76,54	77,27	77,10	77,26	
2	Astra Internasional Tbk.	ASII	77,79	76,98	76,56	77,11	76,88	77,08	
3	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	75,94	76,39	76,34	76,22	76,32	76,22	
4	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	75,36	77,23	75,40	76,00	76,21	76,03	
5	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	75,23	76,41	74,83	75,49	75,58	75,50	
6	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	76,33	75,40	74,16	75,30	74,95	75,26	
7	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	75,61	75,43	74,70	75,24	75,12	75,23	
8	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	75,00	74,31	74,80	74,70	74,60	74,68	
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	73,52	74,84	74,95	74,44	74,74	74,46	
10	Indosat Tbk.	ISAT	73,82	74,10	74,56	74,16	74,27	74,16	Trusted Company
11	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	74,84	74,19	73,40	74,08	73,89	74,05	
12	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	74,69	73,34	73,00	73,68	73,34	73,63	
13	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	73,96	72,84	72,39	73,00	72,68	72,96	
14	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	73,89	72,31	72,77	72,99	72,69	72,95	
15	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	73,89	72,05	72,85	72,93	72,61	72,89	
16	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS	74,19	71,15	71,49	72,28	71,64	72,20	
17	Hm Sampoerna Tbk.	HMSP	72,16	72,06	72,31	72,18	72,18	72,17	
18	Indo Tambang Raya Megah, Tbk.	ITMG	73,10	71,18	70,98	71,75	71,30	71,70	
19	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	72,69	71,07	70,73	71,50	71,10	71,45	
20	Agung Podomoro Land (Persero) Tbk.	APLN	71,70	69,43	70,38	70,50	70,10	70,45	
21	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	68,50	68,81	68,75	68,69	68,75	68,69	
22	Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA	68,57	68,22	68,19	68,33	68,24	68,31	
23	Bumi Resources Minerals Tbk.	BRMS	68,35	68,20	67,77	68,11	68,02	68,09	Fair Trusted Company
24	Timah (Persero) Tbk.	TINS	68,10	67,28	66,98	67,45	67,24	67,43	
25	Bank Ocbc Nisp Tbk.	NISP	67,58	65,94	67,47	67,00	66,80	66,96	
26	Panorama Transportasi Tbk.	WEHA	67,62	65,31	66,46	66,46	66,08	66,41	

## Keterangan:

- Survey dilakukan oleh riset SWA terhadap 301 responden (investor, analis, dan manajer investasi) dengan total respon mencapai 1988
- Waktu pelaksanaan survey : Oktober-November 2014
- Responden diminta memberikan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan publik sehubungan dengan praktik GCG-nya. Aspek penilaian meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan keadilan
- Setiap aspek dibobot berdasarkan tingkat kepentingannya. Hanya perusahaan yang dinilai minimal 30 responden yang dimasukkan dalam pemeringkatan
- Pemeringkatan berdasar kepada total score masing-masing perusahaan karena penerapan GCG berdasar kepada lima aspek penilaian yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan keadilan
- Total score 85-100 = Most Trusted Company, 70-84 = Trusted Company, <70 = Fair Trusted Company
- Sumber data kinerja keuangan dan harga saham : Laporan Keuangan Publikasi dan Bursa Efek Indonesia

Kurs tengah 2012 : Rp. 9670,00 ; 2013 : Rp. 12.189,00 ; 30 September 2014 : Rp. 12.212 ; 30 Juni 2014 Rp. 11.969,00

\* Data per kuartal III yang berakhir 30 September 2014

\*\* Data per kuartal II yang berakhir 30 Juni 2014

\*\*\* Harga saham penutupan per 28 Desember 2012

\*\*\*\* Harga saham penutupan per 27 Desember 2013

\*\*\*\*\* Harga saham penutupan per 3 Desember 2014

Ditambah lagi adanya regulasi menampilkan gambar 'menyeramkan' yang merupakan akibat dari merokok di setiap kemasan GGRM juga akan ada dampak ke situ," ucap Budi.

Namun jika melihat pergerakannya di IHSG, justru saham GGRM ini berada di kisaran Rp 50-60 ribu, kadang turun tetapi tidak drastis (100 poin). "Nah ini yang menarik.

# INDONESIA MOST TRUSTED CO

## BASED ON INVESTORS AND ANALYSTS ASSESSMENT SURVEY

No	Perusahaan	Kode Emiten	Aspek Penilaian					Total Score	Peringatan		Revenue (miliar rupiah)				Laba Usaha (miliar rupiah)	
			Transparansi	Accountability	Responsibility	Independensi	Fairness		2014	2013	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*
1	Astra Internasional	ASII	80,52	78,84	78,67	77,57	78,33	79,13	2	2	193.880	201.701	138.177	17.085	18.596	18.391
2	Bank Central Asia	BBCA	79,52	78,52	74,63	78,25	77,96	78,10	3	9	26.425	32.027	26.256	17.725	20.505	16.837
3	HM. Sampoerna	HMSP	78,33	78,52	76,50	76,67	76,46	77,65	17	4	75.025	80.690	65.518	14.600	13.805	10.183
4	Bank Negara Indonesia (Persero)	BBNI	78,72	78,35	71,83	79,07	78,86	77,55	9	7	19.058	22.376	18.704	11.219	13.346	7.544
5	Bank Mandiri (Persero)	BMRI	78,56	77,26	75,03	77,61	77,42	77,37	5	5	33.809	39.132	32.452	23.552	25.978	18.884
6	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	TLKM	78,66	76,96	75,45	76,47	76,93	77,19	7	11	82.967	89.696	75.719	27.846	29.377	23.992
7	Gudang Garam	GGRM	77,98	76,52	74,55	77,27	76,41	76,75	1	14	55.437	65.186	51.012	6.692	8.578	6.581
8	Jasa Marga (Persero)	JSMR	77,55	76,48	74,71	76,67	76,53	76,56	-	-	10.271	9.175	6.259	2.259	3.044	2.265
9	Indofood Sukses Makmur	INDF	77,53	76,70	74,48	76,26	76,09	76,48	12	8	55.624	63.594	47.564	6.112	7.209	5.425
10	Kalbe Farma	KLBF	76,73	77,29	73,26	76,52	78,10	76,45	11	-	16.002	17.369	13.128	2.632	2.807	2.016
11	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	BBRI	77,82	76,88	72,42	76,34	76,94	76,39	4	10	44.106	51.442	42.901	26.128	28.362	21.380
12	Perusahaan Gas Negara (Persero)	PGAS	77,16	76,77	73,16	77,31	76,67	76,36	6	-	36.585	42.403	31.340	11.377	12.217	5.632
13	Garuda Indonesia (Persero)	GIAA	77,15	76,33	74,82	74,90	75,58	76,08	13	-	38.640	42.100	41.710	767	-4.967	1.877
14	Xi Axiata	EXCL	77,44	76,50	73,09	75,05	76,57	76,07	-	-	21.265	23.480	16.922	1.658	428	2.517
15	Semen Indonesia (Persero)	SMGR	76,68	76,29	72,64	76,21	78,28	76,04	14	1	24.501	26.987	19.115	6.972	6.954	4.102
16	Indosat	ISAT	77,00	75,51	73,41	76,02	77,41	75,93	10	-	23.855	24.095	19.582	1.509	673	-1.653
17	Adhi Karya (Persero)	ADHI	75,87	76,67	73,45	74,44	76,16	75,54	15	13	9.800	8.654	5.416	823	738	389
18	Krakatau Steel (Persero)	KRAS	75,52	76,36	71,06	75,05	76,29	75,05	16	15	25.407	23.248	14.560	-13	-876	-1.806
19	Indo Tambangraya Megah	ITMG	76,29	75,68	68,42	76,16	76,16	74,81	18	-	26.567	24.167	17.684	3.803	2.935	1.922
20	Agung Podomoro Land (Persero)	APLN	75,16	74,62	68,88	73,28	75,20	73,75	20	12	4.901	5.297	3.920	1.276	1.430	1.982
21	Unilever Indonesia	UNVR	74,18	72,50	72,44	71,91	71,80	72,87	8	3	23.025	26.090	27.547	5.490	5.484	5.652
22	Media Nusantara Citra	MNCN	74,17	72,70	70,00	73,40	72,93	72,85	-	-	6.522	6.666	5.031	2.560	2.604	1.233
23	Aneka Tambang	ANTM	73,90	73,91	67,52	73,01	74,20	72,78	19	6	11.298	9.421	9.044	421	-179	-200

Keterangan:

- Survey dilakukan oleh Riset SWA terhadap 252 responden (investor, analis, dan manajer investasi) dengan total respon mencapai 2212.
- Waktu pelaksanaan survey: Oktober - November 2015.
- Responden memberikan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan publik sehubungan dengan praktik GCG-nya. Aspek-aspek penilaian tersebut meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan keadilan.
- Setiap aspek dibobot berdasarkan tingkat kepentingannya, hanya perusahaan yang dinilai minimal oleh 30 responden yang dimasukkan ke dalam pemeringkatan.
- Pemeringkatan berdasarkan total score masing-masing perusahaan yang merupakan mean dari aspek-aspek penilaian, disortir dari yang terbesar.
- Data per kuartal III yang berakhir 30 September 2015
- \*\* Harga saham penutupan per 30 Desember 2013, Harga saham penutupan per 30 Desember 2014, dan Harga saham penutupan per 30 Oktober 2015

Kurs tengah \$ : th 2013 = Rp. 12.189, th 2014 = Rp 12.440, dan September 2015 = Rp. 14.657