BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi umum hasil peneltian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, *path analysis* atau diagram jalur, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, serta pembahasan tentang variabel independen terhadap variabel dependen.

A. Gambaran Umum Objek/Subyek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2006-2011 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember tiap tahunnya. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi perusahaan sampel. Tidak semua perusahaan menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam peneltian ini berjumlah 81 perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, maka pada tabel 4.1. berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel.

TABEL 4. 1.
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF DATA

		dpr	Roa	der	Growth	fcf	CG
N	Valid	81	81	81	81	81	81
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		27.2201	8.1200	385.8138	11.8080	4069180.69	2.31
Std. Error of Mean		2.28702	.96893	52.62976	.80572	971532.113	.060
Median		22.2600	5.0360	137.7200	9.8000	911870.00	2.00
Std. Deviation		20.58322	8.72040	473.66788	7.25146	8743789.019	.539
Variance		423.669	76.045	224361.259	52.584	7.645E13	.291
Skewness		.991	1.808	1.877	.823	4.145	.086
Std. Error of Skewness		.267	.267	.267	.267	.267	.267
Kurtosis		.297	3.601	4.648	2.285	21.412	-.627
Std. Error of Kurtosis		.529	.529	.529	.529	.529	.529
Range		83.26	42.29	2517.42	48.46	61710544	2
Minimum		.24	.34	10.45	-9.43	-1972042	1
Maximum		83.50	42.64	2527.87	39.03	59738502	3
Percentiles	10	4.3880	.9098	37.8660	5.1000	-86373.20	2.00
	90	62.6220	16.8396	1001.2040	23.7040	9390522.20	3.00

Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 81 perusahaan. Rata-rata nilai variabel DPR adalah 27,22 dengan tingkat penyimpangan sebesar 20,58; nilai maksimum 83,50; dan nilai minimum 0,24. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata DPR hal ini menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang baik. Dengan rentang nilai minimum dan nilai maksimum yang sangat jauh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membagikan dividen sangat berbeda, hal tersebut didasari karena perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam membagikan dividen. Dengan nilai rata-rata DPR sebesar 27,22 mengindikasikan bahwa rata-rata

pembayaran dividen (DPS) pada perusahaan sampel 27,22 kali lebih besar daripada laba per lembar sahamnya (EPS).

Rata-rata nilai variabel ROA adalah 8,12 dengan tingkat penyimpangan sebesar 8,72; nilai maksimum 42,64; dan nilai minimum 0,34. Rata-rata nilai variabel DER adalah 385,81 dengan tingkat penyimpangan sebesar 473,67; nilai maksimum 2527,87; dan nilai minimum 10,45. Rata-rata nilai variabel FCF adalah 4069180 dengan tingkat penyimpangan sebesar 8743789, nilai maksimum 59738502 dan nilai minimum -1972042. Rata-rata nilai variabel GROWTH adalah 11,80 dengan tingkat penyimpangan sebesar 7,25; nilai maksimum 239,03; dan nilai minimum -9,43. Rata-rata nilai variabel CG adalah 2,31 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,539; nilai maksimum 3; dan nilai minimum 1.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi:

1. Uji Multikolinearitas

   Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.2. sebagai berikut:

TABEL 4. 2.
HASIL UJI VIF

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	13.799	11.012		1.253	.214		
	roa	-.161	.266	-.068	-.607	.546	.878	1.139
	der	-.012	.005	-.266	-2.255	.027	.803	1.245
	growth	.722	.308	-.254	2.345	.022	.947	1.056
	fcf	6.744E-7	.000	-.287	2.591	.011	.911	1.097
	CG	3.429	4.215	.090	.813	.419	.913	1.095

a. Dependent Variable: dpr
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

Dari tabel 4.2. menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 10,00. Dengan demikian lima variabel independen (ROA, DER, FCF, GROWTH, dan CG) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan. Selain itu ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *eigenvalue* yang tidak mendekati nol. Nilai *eigenvalue* yang tidak mendekati nol mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas. Besarnya nilai *eigenvalue* dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

TABEL 4. 3.
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions (Constant)	roa	der	growth	fcf	CG
1	1	3.964	1.000	.00	.02	.02	.01	.01	.00
	2	.927	2.068	.00	.11	.12	.02	.37	.00
	3	.612	2.546	.00	.17	.24	.00	.53	.00
	4	.297	3.656	.00	.63	.41	.25	.06	.00
	5	.179	4.709	.04	.06	.21	.62	.02	.08
	6	.022	13.346	.96	.02	.00	.10	.00	.92

a. Dependent Variable: dpr
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai e*igenvalue* tidak mendekati nol. Dengan demikian lima variabel independen (ROA, DER, FCF, GROWTH, dan CG) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

TABEL 4. 4.
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary[b]

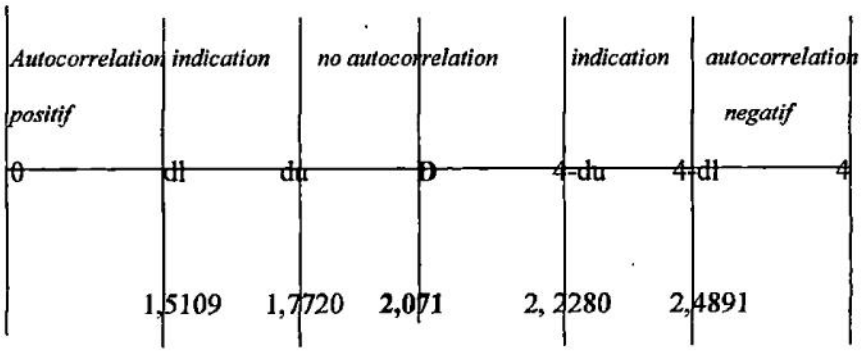
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405[a]	.164	.109	19.43291	2.071

a. Predictors: (Constant), CG, roa, fcf, growth, der

b. Dependent Variable: dpr

Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,071; sedangkan dalam tabel DW untuk "k"=5 dan N=81 besarnya DW-tabel: *dl* (batas luar) = 1,5109; *du* (batas dalam) = 1,7720; 4 – *du* = 2,2280; dan 4 – *dl* = 2,4891 maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut:



GAMBAR 4. 1.
HASIL UJI *DURBIN WATSON*

Sesuai dengan gambar tersebut menunjukkan bahwa *Durbin Watson* berada di daerah *no autocorrelation.* Artinya tidak terdapat kesalahan data pada periode lalu yang memengaruhi data periode sekarang (2006 - 2011).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji koefisien korelasi *Spearman's rho*. Metode uji heteroskedastisitas dengan korelasi *Spearman's rho* yaitu mengkorelasikan variabel independen dengan nilai *unstandardized residual*. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan uji 2 sisi. Jika korelasi antara variabel independen dengan residual di dapat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil *Spearman's rho* ditunjukkan dalam tabel berikut:

TABEL 4. 5.
HASIL UJI *SPERAMAN'S RHO*

Correlations

			roa	der	Growth	fcf	gcg	Unstandardized Predicted Value
Spearman's rho	Roa	Correlation Coefficient	1.000	-.574**	-.038	-.105	-.081	.209
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.738	.351	.471	.061
		N	81	81	81	81	81	81
	Der	Correlation Coefficient	-.574**	1.000	.006	.259*	.206	-.388**
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.957	.020	.065	.072
		N	81	81	81	81	81	81
	Growth	Correlation Coefficient	-.038	.006	1.000	-.207	-.181	.553**
		Sig. (2-tailed)	.738	.957	.	.064	.106	.061
		N	81	81	81	81	81	81
	Fcf	Correlation Coefficient	-.105	.259*	-.207	1.000	.200	.104
		Sig. (2-tailed)	.351	.020	.064	.	.073	.354
		N	81	81	81	81	81	81
	Gcg	Correlation Coefficient	-.081	.206	-.181	.200	1.000	.104
		Sig. (2-tailed)	.471	.065	.106	.073	.	.355
		N	81	81	81	81	81	81
	Unstandardized Predicted Value	Correlation Coefficient	.209	-.388**	.553**	.104	.104	1.000
		Sig. (2-tailed)	.061	.000	.000	.354	.35	.
		N	81	81	81	81	81	81

Dari output tersebut dapat diketahui bahwa nilai korelasi kelima variabel independen dengan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Karena signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak digunakan uji *one sample kolmogorov smirnov*. Hasil uji *one sample kolmogorov smirnov* ditunjukkan dalam tabel berikut:

TABEL 4. 6.
HASIL UJI *ONE SAMPLE KOLMOGOROV SMIRNOV*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		dpr	roa	Der	Growth	fcf	gcg
N		81	81	81	81	81	81
Normal Parameters[a,b]	Mean	27.2201	8.1200	385.8138	11.8080	4069180.69	2.31
	Std. Deviation	20.58322	8.72040	473.66788	7.25146	8743789.019	.539
Most Extreme Differences	Absolute	.119	.186	.270	.165	.285	.371
	Positive	.119	.179	.270	.165	.257	.371
	Negative	-.095	-.186	-.214	-.124	-.285	-.247
Kolmogorov-Smirnov Z		1.067	1.676	2.432	1.482	2.561	3.336
Asymp. Sig. (2-tailed)		.205	.070	.220	.075	.061	.090

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

Hasil uji *one sample kolmogorov* smirnov menunjukkan bahwa *nilai Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berditribusi normal.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Teknik Analisis Data

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS 19,0. Berdasar *output* SPSS 19,0 tersebut secara parsial pengaruh dari kelima variabel *independent* yaitu ROA, DER, GROWTH, FCF, dan CG terhadap DPR ditunjukkan pada Tabel 4.5. sebagai berikut:

TABEL 4. 7.
HASIL UJI REGRESI

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.799	11.012		1.253	.214
	roa	-.161	.266	-.068	-.607	.546
	der	-.012	.005	-.266	-2.255	.027
	growth	.722	.308	-.254	2.345	.022
	fcf	6.744E-7	.000	-.287	2.591	.011
	CG	3.429	4.215	.090	.813	.419

a. Dependent Variable: dpr

Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah

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

a. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig ROA sebesar (0,546). Karena nilai sig (0,546) > α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis pertama ditolak. Artinya profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio.*

b. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig DER sebesar (0,027). Karena nilai sig (0,027) < α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis kedua ditolak. Artinya *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio.*

c. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig GROWTH sebesar (0,022). Karena nilai sig (0,022) < α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis ketiga ditolak. Artinya *Growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio.*

d. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig FCF sebesar (0,011). Karena nilai sig (0,011) < α (0,05) dan koefisien regresi searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis keempat diterima. Artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

TABEL 4. 8.
HASIL UJI REGRESI

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.263	.141		16.042	.000
	roa	.001	.007	.010	.087	.931
	der	.000	.000	.283	2.384	.020
	growth	-.008	.009	.105	-.952	.344
	fcf	4.823E-9	.000	.078	.690	.492

a. Dependent Variable: CG
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah

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

e. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig ROA sebesar (0,931). Karena nilai sig (0,931) > α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis kelima ditolak. Artinya profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *Corporate governance*.

f. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig DER sebesar (0,020). Karena nilai sig (0,020) < α (0,05) dan koefisien regresi searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis keenam diterima. Artinya *leverage* berpengaruh positif terhadap *Corporate governance*.

g. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig GROWTH sebesar (0,344). Karena nilai sig (0,344) > α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis ketujuh ditolak. Artinya *Growth* tidak berpengaruh positif terhadap *Corporate governance*.

h. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig FCF sebesar (0,492). Karena nilai sig (0,492) > α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis kedelapan ditolak. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap *Corporate governance*.

i. Dari hasil perhitungan regresi diperoleh nilai sig sebesar (0,419). Karena nilai sig (0,419) > α (0,05) dan koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis kesembilan ditolak. Artinya *Corporate governance* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Dari hasil pengujian regresi tersebut maka dapat didapat rumus sebagai berikut:

DER = -0,068 ROA – 0,266 DER - 0,254 GROWTH - 0,287 FCF + 0,099 CG

CG = 0,010 ROA + 0,283 DER + 0,105 GROWTH + 0,078 FCF

TABEL 4. 9.
HASIL UJI *PATH ANALYSIS*

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.263	.141		16.042	.000
	roa	.001	.007	.010	.087	.931
	der	.000	.000	.283	2.384	.020
	growth	-.008	.009	.105	-.952	.344
	fcf	4.823E-9	.000	.078	.690	.492

a. Dependent Variable: CG

Sumber: Data sekunder, data IICG (2006 - 2011) yang diolah.

TABEL 4. 10.
HASIL UJI *PATH ANALYSIS*

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.799	11.012		1.253	.214
	roa	-.161	.266	-.068	-.607	.546
	der	-.012	.005	-.266	-2.255	.027
	growth	.722	.308	-.254	2.345	.022
	fcf	6.744E-7	.000	-.287	2.591	.011
	CG	3.429	4.215	.090	.813	.419

a. Dependent Variable: dpr

Sumber: Data sekunder, data IICG (2006 - 2011) yang diolah.

Dari hasil pengujian pada tabel 4. 7. dan 4. 8. maka didapatkan rumus untuk uji *Path Analysis* sebagai berikut:

Substruktural 1

CGPI =ρCG.ROA +ρCG.DER + ρCG.GROWTH + ρCG.FCF+e

=0,010CG.ROA+0,283CG.DER+0,105CG.GROWTH+0,078CG.FCF+c

Substruktural 2

DPR = ρDPR.ROA + ρDPR.DER + ρDPR.GROWTH + ρDPR.FCF + ρDPR.CG + e

= -0,068DPR.ROA- 0,266DPR.DER-0,254DPR.GROWTH-0,287DPR.FCF+ 0,090DPR.CG

TABEL 4. 11.
HASIL PERBANDINGAN KOEFISIEN VARIABEL INTERVENING

No	Variabel	Pengaruh tidak langsung	Keterangan	Pengaruh Langsung
1.	ROA	0,010 x 0,090= 0,0009	>	-0,068
2.	DER	0,283 x 0,090= 0,0082	>	-0,266
3.	GROWTH	0,105 x 0,090= 0,001	>	-0,254
4.	FCF	0,078 x0,090= 0,007	>	-0,287

Hipotesis sepuluh profitabilitas, *leverage, growth,* dan, *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel intervening. Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, GROWTH, dan FCF memiliki pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, sehingga variabel CG merupakan variabel intervening atau variabel penganggu yang memengaruhi variabel ROA, DER, GROWTH, dan FCF. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini didukung dengan pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel intervening.

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari R^2 dimana untuk menginterprestasikan besarna nilai koefisien determinasi harus diubah dalam bentuk persentase, kemudian sisanya (100% - persentase koefisien determinasi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model. Hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan dalam tabel berikut:

TABEL 4. 12.
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.405[a]	.164	.109	19.43291

a. Predictors: (Constant), CG, roa, fcf, growth, der
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,164 atau 16,4% hal ini berarti 16,4% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu ROA, DER, GROWTH, FCF, dan CG sedangkan sisanya sebesar 83,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

b. Uji nilai F

Uji nilai F pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi. Hipotesis diterima jika nilai sig<α dan tanda

koefisien searah dengan yang dihipotesiskan. Hasil uji Nilai F ditunjukkan dalam tabel berikut:

TABEL 4. 13.
HASIL UJI NILAI F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5570.656	5	1114.131	2.950	.017[a]
	Residual	28322.862	75	377.638		
	Total	33893.517	80			

a. Predictors: (Constant), CG, roa, fcf, growth, der

b. Dependent Variable: dpr
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah.

TABEL 4. 14.
HASIL UJI NILAI F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.711	4	.678	2.503	.049[a]
	Residual	20.573	76	.271		
	Total	23.284	80			

a. Predictors: (Constant), fcf, roa, growth, der

b. Dependent Variable: CG
Sumber: Data Sekunder, data IICG (2006-2011) yang diolah

Dari hasil uji nilai F pada tabel 4.11. diperoleh nilai F sebesar 2,950 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima, maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA, DER, GROWTH, FCF, dan CG secara bersama-sama terhadap variabel DPR.

Dari hasil uji nilai F pada tabel 4.12. diperoleh nilai F sebesar 2,503 dan nilai signifikansi sebesar 0,049. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka

hipotesis diterima, maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA, DER, GROWTH, dan FCF secara bersama-sama terhadap variabel CG.

c. Uji nilai t

Uji nilai t pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. (Darminto, 2008). Kriteria hipotesis diterima adalah jika nilai sig<α dan koefisien regresi searah dengan hipotesis. Dari hasil uji t pada tabel 4.5. dan 4.6. maka didapatkan hasil sebagai berikut:

1) Nilai sig (0,546) > α (0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis satu ditolak. Artinya, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
2) Nilai sig(0,027) < α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis dua ditolak. Artinya, *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
3) Nilai sig(0,022) < α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis tiga ditolak. Artinya, *growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
4) Nilai sig(0,011) < α(0,05), koefisien regresi searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis empat diterima, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
5) Nilai sig(0,931) > α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis lima ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *corporate governance*.

6) Nilai sig(0,020) < α(0,05), koefisien regresi searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis enam diterima, *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate governance.*

7) Nilai sig(0,344) > α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis tujuh ditolak, *growth* tidak berpengaruh positif terhadap *corporate governance.*

8) Nilai sig(0,492) > α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis delapan ditolak, *free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap *corporate governance.*

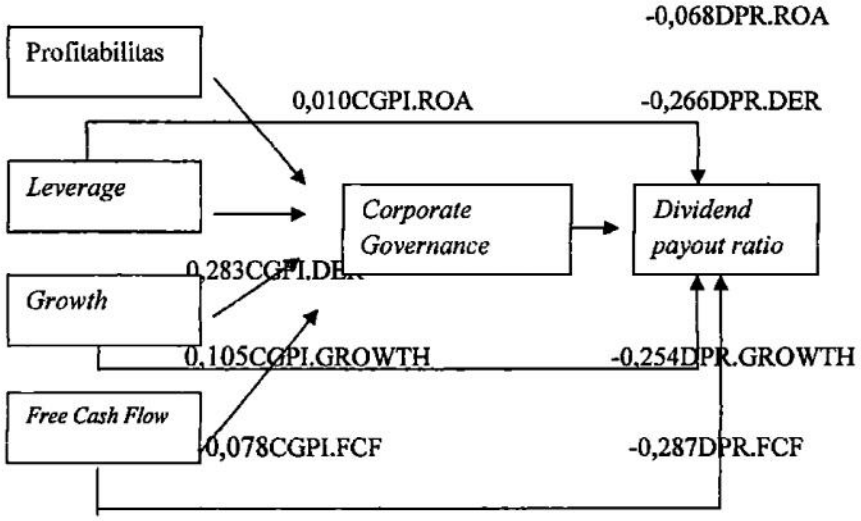
9) Nilai sig(0,419) > α(0,05), koefisien regresi tidak searah dengan yang dihipotesiskan, maka hipotesis sembilan ditolak, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *corporate governance.*

10) Berdasarkan uji *path analysis,* koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada koefisien pengaruh langsung, maka hipotesis sepuluh diterima, profitabilitas, *leverage, growth,* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *Corporate Governance*sebagai variabel intervening.

d. *Path Analysis* (Diagram Jalur)

Path analysis digunakan untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain sebagai variabel intervening. *Path analysis* digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yang disertakan dalam model yaitu pada hipotesis kesepuluh yang ingin

membuktikan apakah profitabilitas, *leverage, growth, free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *corporate governance* sebagai variabel intervening. Dalam diagram jalur untuk menerima atau menolak hipotesis digunakan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung. Hipotesis diterima atau variabel dikatakan sebagai variabel intervening jika nilai koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dari nilai koefisien hubungan langsung. Berikut disajikam diagram jalur hasil pengujian *path analysis:*



GAMBAR 4. 2.

DIAGRAM JALUR

Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, GROWTH, dan FCF memiliki pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, sehingga variabel CG merupakan variabel intervening atau variabel penganggu yang memengaruhi variabel ROA, DER, GROWTH, dan FCF. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini didukung dengan pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel intervening.

D. Pembahasan (Interpretasi)

Hipotesis satu ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang lebih banyak pula terhadap pemegang saham. Hai ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hipotesis ini sesuai dengan *packing order theory* (Rosdini, 2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah untuk pemegang saham dikarenakan perusahaan yang sedang tumbuh akan banyak menggunakan labanya untuk proyek-proyek investasi bukan untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Hipotesis dua ditolak, leverage tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Keputusan dividen perusahan seringkali dicampuradukkan dengan keputusan pembiayaan dan investasi (Cooley, 1990 dalam Mahadwarta, 2002). Beberapa perusahan membiayai pengeluaran modal sebagian besar dari pinjaman, sehingga memberikan kas dividen, dalam kasus ini dividen yang tinggi adalah akibat keputusan peminjaman (*borrowing decision*). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mahadwarta (2002) yang membuktikan bahwa semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

Hipotesis tiga ditolak, *growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan banyak mengeluarkan banyak dana. Dana yang dikeluarkan termasuk juga dana untuk pembagian

dividen kepada pemegang saham. Semakin perusahaan tersebut tumbuh maka perusahaan membutuhkan suatu *signal* bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa datang. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan dimasa datang, sehingga perusahaan yang semakin tumbuh akan banyak melakukan pembayaran dividen guna untuk memberikan *signal* bagi pemegang saham mengenai prospek perusahaan dimasa datang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Sulistyowati (2010), dan Latiefasari (2011) yang menemukan bahwa *growth* tidak bepengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Hipotesis empat diterima, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Penelitian yang dilakukan oleh Laksono (2006) dan Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hipotesis lima ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *Corporate governance*. Artinya, jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang sedikit, maka perusahaan juga tidak akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas yang sedikit mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang tidak baik atau *profitable*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang sedikit untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan saja sulit, apalagi untuk membagikan dividen

kepada para pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan berhubungan positif terhadap *Corporate governance.*

Hipotesis enam diterima, *leverage* berpengaruh positif terhadap *Corporate governance.* Artinya, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang dinyatakan dalam kontrak hutang yang dibuat, kreditor sangat berkepentingan dalam praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *Corporate Governance* perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan lebih banyak mengumumkan *Corporate Governance* perusahaanya guna untuk memiliki reputasi yang baik di mata kreditur. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawati (2006) dan Sulistyowati (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Corporate governance.*

Hipotesis tujuh ditolak, *growth* tidak berpengaruh positif terhadap *Corporate governance.* Artinya, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan atau pertumbuhan suatu perusahaan tersebut tinggi, maka akan banyak membutuhkan banyak dana untuk membiayai kegiatan perusahaan tersebut, sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan megabaikan *corporate governance* karena dana yang dibutuhkan sangat banyak untuk proyek-proyek investasi perusahaan. hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati (2007) yang menyatakan bahwa *growth* tidak beperngaruh positif terhadap c*orporate governance.*

Hipotesis delapan ditolak, *free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap *Corporate governance.* Artinya, semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka akan semakin rendah CG yang diterapkan. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang berlebihan akan cenderung mendorong terjadinya konflik keagenan berupa pemanfaatan dana proyek yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan manajer, sehingga dividen yang dibayarakan kepada pemegang saham sedikit (Murhadi, 2008). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2008) yang menyatakan bahwa *free cash flow* suatu perusahaan yang semakin tinggi berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang diterapkan suatu perusahaan. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan, karena pembiayaan dalam suatu perusahaan berasal dari pinjaman atau hutang.

Hipotesis sembilan ditolak, c*orporate governance* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, suatu perusahaan yang meiliki tata kelola yang baik akan berusaha memberikan *signal* positif kepada kreditur dengan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Hipotesis kesepuluh diterima, profitabilitas, *leverage, growth,* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel intervening. Hal ini dilihat dari koefisien lagsung dan tidak langsung, koefisien tidak langsung semua variabel independen lebih besar dari koefisien pengaruh langsung, maka hipotesis diterima. Artinya variabel *Corporate Governance* merupakan variabel intervening yang ditambahkan dalam model penelitian.