

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek
Indonesia tahun 2013)**

Zaim Mahbub Budiawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang

Abstract

The aim of this study is to obtain empirical evidence about the influence of Good Corporate Governance and corporate characteristics on dividend policy. Dividend policy proxy for dividend payout ratio (DPR). Good Corporate Governance (GCG) proxy for corporate governance elements include: Transparency, Fairness, Accountability and Responsibility. Characteristics of the company is represented by profitability (ROE), leverage (DER), liquidity (CR), and the size of the company (TA) is used as a control variable to strengthen the influence of Good Corporate Governance on dividend policy (DPR).

The sample of this study is go-public manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013 period. The methods used in processing the data is multiple linear regression analysis .

The results of this study are: (1) Good Corporate Governance positive influence on dividend policy , it is consistent with the hypothesis made ; (2) the profitability of a positive influence on dividend policy , it is consistent with the hypothesis made ; (3) leverage does not have positive influence on dividend policy , this means that the hypothesis DER has negative influence the DPR is rejected; (4) Liquidity does not have positive influence on dividend policy , this means that the hypothesis of CR has positive influence on the DPR is rejected; (5) the size of the company does not have positive influence on dividend policy , this means that the hypothesis that TA has positive influence on the DPR is rejected

Keywords : Dividend Policy (DPR), Good Corporate Governance (GCG), Profitability (ROE), Leverage (DER), Liquidity (CR), Size of the Company (TA).

1. Pendahuluan

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya dapat menghasilkan laba atau bahkan mengalami kerugian. Pada umumnya perusahaan-perusahaan mempunyai tujuan yang sama dalam menjalankan bisnisnya yaitu peningkatan kinerja perusahaan, yang diharapkan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan lebih luas lagi adalah meningkatkan kepuasan dari kepentingan *stakeholder*. Melalui tujuan tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Investor dalam menginvestasikan dananya kedalam instrumen saham tentunya menginginkan *return* yang tinggi. *Return* dari saham dapat diperoleh dari *capital gain* maupun dari dividen.

Menurut Habib dan Andri (2009), dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang memasok sumber modal ke dalam perusahaan tersebut. Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Dengan masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan akan mendapat pengawasan dari para investor luar sehingga dapat menekan para manajer untuk bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian, dividen dapat menjadi alat monitoring sekaligus *bonding* untuk mengontrol perilaku para manajer.

Menurut Syamsuddin (2011) dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka

tanamkan di dalam perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan, maka pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan. Hussainey (2011) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan di investasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan.

Taufan (2013) mengatakan pada umumnya karakteristik perusahaan publik di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya. Perusahaan-perusahaan di Asia secara historis dan sosiologis adalah perusahaan yang dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kontrol yang dipegang oleh keluarga masih signifikan. Dominasi dalam kepemilikan saham mengakibatkan pemegang saham mayoritas memanfaatkan kekuatannya pada perusahaan publik untuk kepentingannya yang sebenarnya merugikan pemegang saham minoritas. Hal-hal seperti inilah yang menjadi penyebab konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Menurut Heriyana (2014) krisis terkait pengelolaan saham yang melanda perusahaan di berbagai negara di Asia termasuk Indonesia tidak terlepas dari pengaruh lemahnya penerapan *good corporate governance*. Hal ini ditandai dengan kurang transparannya pengelolaan perusahaan sehingga kontrol publik

menjadi sangat lemah dan konsentrasi kepemilikan saham pada beberapa keluarga. Minimnya perlindungan pada pemegang saham minoritas menyebabkan hilangnya kepercayaan investor, terutama investor asing untuk tetap memegang saham-saham perusahaan publik di Indonesia. Pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia sebatas wacana konsep dan jauh dari esensinya, walaupun ada beberapa perusahaan publik yang telah menerapkan *good corporate governance* namun jumlahnya belum signifikan dibanding perusahaan yang masih tergolong *bad corporate governance*. Diharapkan penerapan *good corporate governance* dapat mengatasi permasalahan yang dihadapi oleh pemegang saham minoritas dalam melindungi haknya sebagai pemegang saham.

Good Corporate Governance digunakan sebagai sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara manajemen dengan pemilik, baik mayoritas maupun minoritas suatu perusahaan dengan kata lain sebagai bentuk perlindungan investor akibat adanya perbedaan kepentingan pemegang saham (*principle*) dengan pihak management (*agent*). Dalam Tristiyartini dan Isgiyarta (2005) disebutkan empat prinsip *corporate governance* adalah *transparency, fairness, accountability, dan responsibility*. Penerapan *corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

Penerapan *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaan merupakan suatu sistem yang dapat melindungi pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang manajemen. Peran GCG memberikan implikasi pada keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Studi La Porta (2000), Mitton (2004) dan Kowalewski (2007) menunjukkan GCG mempunyai pengaruh yang

positif pada kebijakan dividen. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih ketat akan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Gugler (2003), John dan Knyazeva (2006) dan Kanagaretnam(2007) dalam studinya menunjukkan hasil bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Gambaran ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak menerapkan GCG akan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan tujuan pemegang saham tetap berinvestasi dalam perusahaan.

Berangkat dari penelitian sebelumnya oleh Kowalewski (2007) yang menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting penentu kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang listed di Polandia, sedangkan penelitian di Indonesia oleh Selviana Wijayanti (2009) yang menyatakan bahwa semakin kuat *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan sehingga semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio*-nya. Perbedaan dapat dilihat dari karakteristik pasar modal dan variabel yang digunakan peneliti. Polandia memiliki karakteristik pasar modal pada umumnya, yakni memiliki struktur kepemilikan saham yang cenderung menyebar sedangkan pasar modal di Indonesia memiliki struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Selain itu kedua negara juga memiliki perbedaan dalam hal penerapan *corporate governance*. Polandia cenderung memiliki peraturan yang kuat sehingga memiliki penerapan *corporate governance* yang lebih kuat dan merata dibandingkan Indonesia yang memiliki peraturan lemah.

Perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh GCG juga dipengaruhi banyak faktor lainnya, yang kemudian dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut diantaranya profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan memengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. *Return of equity* (ROE) digunakan sebagai alat ukur profitabilitas karena ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan memperkaya pemegang sahamnya (Deitiana, 2009). Yudhanto dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda yaitu, profitabilitas berpengaruh negatif ditemukan oleh Islam (2012).

Nuringsih (2005) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah tingkat hutang atau *Leverage*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tergantung dari masing-masing kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan serta pertimbangan beberapa faktor. Perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Hasil penelitian Agus Effendy (2014) menyatakan adanya hubungan positif antara tingkat hutang dengan kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik

dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2010) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *Leverage* dengan kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Suharli (2007) mengungkapkan hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current ratio*. Sumarto (2007) mengungkapkan dengan mengkaitkan kas dan aset lancar dapat memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan oleh suatu perusahaan. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ditemukan oleh Wicaksana (2012). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Novatiani dan Oktaviani (2012).

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan berskala besar akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Hal ini mempermudah perusahaan dalam kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan akan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan berskala kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka menyebabkan dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. Imran (2011), dan Huang (2012) menemukan hasil variabel *size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda yakni, ukuran perusahaan berpengaruh negatif ditemukan oleh Jeong (2011), Novatiani dan Oktaviani (2012), serta Arif dan Akbar (2013).

Berdasarkan pemaparan di atas, ada ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan *good corporate governance* dan

karakteristik perusahaan dengan kebijakan dividen. Adanya (*research gap*) untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, antara lain: Selviana Wijayanti (2009), Sahilda Swabani (2010), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati, Anggraini, dan Utaminingsyas (2010) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dan prinsip-prinsip *good corporate governance* sebagai variabel independen yang diukur menggunakan indikator menurut Tristiarini & Isgiyarta (2005), komponennya meliputi : *transparency*, *fairness*, *accountability*, dan *responsibility*. Prinsip-prinsip tersebut diperkuat dengan adanya karakteristik perusahaan sebagai variabel kontrol meliputi leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi (*replicant*) dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Selviana Wijayanti (2009). Hal yang membedakan dari penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian yang digunakan, jika penelitian Selviana menggunakan periode tahun 2007, maka penulis menggunakan periode yaitu tahun 2013. Untuk variabel kontrol Selviana menggunakan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan, dan profitabilitas sedangkan penulis menambahkan satu lagi variabel yaitu Likuiditas (CR). Diharapkan dengan menambahkan satu variabel dapat lebih memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penulis tertarik untuk meneliti lebih jauh pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen dengan

menggunakan profitabilitas, leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dengan mengambil judul penelitian : **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia tahun 2013”**.

2. Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Hubungan *Good Corporate Governance* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Gugler (2003) menyatakan bahwa *corporate governance* sebagai penentu besarnya kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan membayarkan dividen yang lebih besar (Kowalewski et al, 2007).

Teori outcome menyatakan bahwa pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang baik akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Sehingga, pelaksanaan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, teori substitusi menyatakan sebaliknya bahwa perusahaan yang memiliki pelaksanaan *Good Corporate Governance* buruk akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Sehingga, pelaksanaan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang mendukung teori outcome dilakukan oleh Kowalewski, et al, (2007) meneliti GCG yang diproksi dengan Transparency and Disclosure Index (TDI) dan Selviana Wijayanti (2009). Sedangkan, penelitian yang mendukung teori substitusi dilakukan oleh Gugler (2003) dan Knyazeva (2007) dalam Arilaha (2009), menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₁ : GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Profitabilitas dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Yudhanto dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, atribut profitabilitas diwakili oleh *Return On Equity* (ROE) yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006). Perolehan laba dinilai berbanding lurus dengan pembagian dengan pembagian dividen, semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H₂ : ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *Leverage* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Agus Effendy (2014) menyatakan tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Darsono 2005). Rasio hutang perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Suharli (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan leverage operasi yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang tinggi akan cenderung menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk

melunasi hutang terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, semakin kecil kemungkinan pemegang saham memperoleh dividen dalam jumlah besar.

H₃ : DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Likuiditas dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Wicaksana (2012) menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan menandai operasional usaha. Hanya perusahaan yang mempunyai likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, jika likuiditas buruk maka perusahaan akan sulit melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan menandai operasional usaha serta membagikan dividennya.

H₄ : CR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

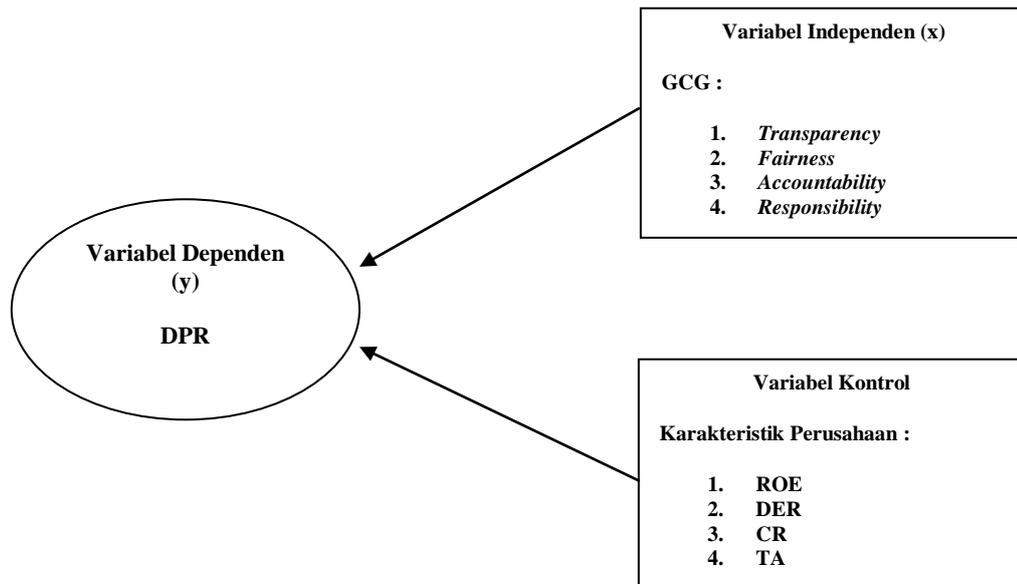
Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Huang (2012) menemukan hasil variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dan arus kas yang lebih stabil (Kim dan Jang, 2010). Perusahaan besar (*mature*) cenderung untuk membagikan dividen dalam jumlah tinggi daripada perusahaan kecil.

H₅ : TA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian perumusan hipotesis diatas, model penelitian dapat dilihat dalam gambar berikut ini:

Gambar 1.
Model Penelitian



Keterangan :

- DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)
- ROE = *Return On Equity* (Profitabilitas)
- DER = *Debt Equity Ratio* (Leverage)
- CR = *Current Ratio* (Likuiditas)
- GCG = *Good Corporate Governance*
- TA = Total Aset

3. Sampel dan Data

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 yang berjumlah 137 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) yakni laporan tahun 2013 yang dipublikasikan oleh website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id serta situs resmi masing-masing perusahaan. Sampel diambil menggunakan teknik

purposive sampling, yaitu pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dan diperoleh sampel sebagai berikut ;

Kriteria Sampel	Tahun 2013
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	137
Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen	(77)
Jumlah perusahaan manufaktur yang membayar dividen	60
Jumlah perusahaan manufaktur dengan data yang tidak lengkap	(5)
Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel	55

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 perusahaan. Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada lampiran 1. Jumlah tersebut telah memenuhi ukuran sampel minimum untuk sampel besar ≥ 30 (Djarwanto, 2005). Roscoe dalam Sakaran (2006) mengatakan bahwa ukuran sampel lebih dari 30 dan kurang dari 500 adalah tepat untuk kebanyakan penelitian. Berdasarkan jumlah sampel perusahaan yang diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pemberian skor atau *scoring* pada prinsip-prinsip *corporate governance* yang diukur menggunakan indikator menurut Tristiarini & Isgiyarta (2005).

3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah pembagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur dengan menggunakan rumus menurut Kieso., (2005,728) yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih}}$$

3.2 Variabel Independen

Good Corporate Governance

Variabel independen yaitu prinsip-prinsip *corporate governance* diukur menggunakan indikator menurut Tristiarini & Isgiyarta (2005) dengan memberikan masing-masing nilai pada laporan tahunan perusahaan sampel dengan rincian sebagai berikut :

1. Transparansi (*Transparency*), dengan nilai maksimum sembilan (9).

komponennya meliputi :

- a.) Kelengkapan laporan keuangan

Terdiri dari Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi Komprehensif, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Arus Kas, Laporan Posisi Keuangan pada awal periode komparatif, jika Emiten atau Perusahaan Publik menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif, membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya dan Catatan atas Laporan Keuangan. Masing-masing dari laporan keuangan ini diberi bobot satu (1). (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-346/BL/2011)

- b.) Ketepatan waktu penyajian laporan keuangan

Laporan keuangan tahunan wajib disampaikan kepada Bapepam dan Lembaga Keuangan dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan. Laporan ini harus disertai dengan laporan akuntan independen yang

memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan tersebut. Jika perusahaan tepat waktu menyerahkan laporan keuangannya, maka akan diberi bobot satu (1) dan apabila tidak tepat waktu akan diberi bobot nol (0). (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-346/BL/2011)

c.) Kelengkapan informasi di luar laporan keuangan

Informasi ini disajikan dalam laporan tahunan, kelengkapannya meliputi : Laporan Manajemen, Ikhtisar Data Keuangan Penting, dan Analisis dan Pembahasan Umum oleh Manajemen. Masing-masing laporan diberi bobot satu (1).

2. Kewajaran (*Fairness*), dengan nilai maksimum adalah lima (5). Kewajaran laporan keuangan diperoleh dari laporan Auditor Independen pada perusahaan bersangkutan. Berikut pembobotan pada masing-masing pendapat Auditor Independen :

- a.) Pernyataan tidak memberikan pendapat diberi bobot satu (1).
- b.) Pendapat tidak wajar diberi bobot dua (2).
- c.) Pendapat wajar dengan pengecualian diberikan bobot tiga (3).
- d.) Pendapat wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelas diberikan bobot empat (4).
- e.) Pendapat wajar tanpa pengecualian diberikan bobot lima (5).

3. Akuntabilitas (*Accountability*), dengan nilai maksimum adalah tiga (3). Dapat diukur melalui tiga hal, yaitu :

a.) Piagam komite audit

Jika terdapat piagam komite audit diberi bobot satu (1), jika tidak diberi bobot nol (0).

b.) Laporan kegiatan komite audit

Jika terdapat laporan kegiatan komite audit diberi bobot satu (1), jika tidak diberi bobot nol (0).

c.) Frekuensi pertemuan komite audit

Jika frekuensi pertemuan komite audit dilakukan lebih dari tiga kali, yakni sesuai peraturan yang berlaku akan diberi bobot satu (1) jika tidak diberi bobot nol (0).

4. *Responsibilitas (Responsibility)*, dengan nilai maksimum adalah empat (4).

Terdiri dari :

a.) Kendali mutu dan standarisasi

Jika ada diberi bobot satu (1) jika tidak diberi bobot nol (0).

b.) Uraian keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan program kemasyarakatan.

Jika ada diberi bobot satu (1) jika tidak diberi bobot nol (0).

c.) Pengembangan sumber daya manusia (SDM).

Jika ada diberi bobot satu (1) jika tidak diberi bobot nol (0).

d.) Pengembangan lingkungan hidup.

Jika ada diberi bobot satu (1) jika tidak diberi bobot nol (0).

Setelah mendapatkan nilai keempat prinsip CG diatas, diperoleh nilai maksimum sama dengan dua puluh satu (21) yakni total nilai semua prinsip CG.

3.3 Variabel Kontrol

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Equity (ROE)* yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham

perusahaan. ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006). *Return on equity* (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Leverage

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kebijakan finansial suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Darsono 2005). Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. *Debt Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha. Pengertian Rasio Lancar (*Current Ratio*) menurut Bambang Riyanto (2000:26), “Rasio lancar (*current ratio*) adalah perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar”. *Current Ratio* dapat (CR) dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai natural logaritma dari total aset yang diharapkan memiliki hubungan positif dengan dividen, perusahaan memiliki kesempatan kebangkrutan yang rendah dan dapat menopang tingkat utang yang lebih besar (Amidu, 2007). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dan arus kas yang lebih stabil (Kim dan Jang, 2010). Secara matematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut Kouki dan Guizani (2009):

$$Size = \ln \text{ Total asset}$$

3.4 Metode Analisis Data

Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linier berganda yang akan dianalisis dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

$$DPR = a + b_1GCG + b_2ROE + b_3DER + b_4CR + b_5TA + \varepsilon$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

GCG = Good Corporate Governance (X_1, X_2, X_3, X_4)

ROE = Return on Equity

DER = Debt Equity Ratio

CR = Current Ratio

TA = Total asset

a = intercept

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi

ε = error term

4. Pembahasan dan Hasil Penelitian

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif diperlukan untuk mengetahui gambaran perusahaan sampel. Berikut hasil statistik deskriptif yang didapat.

Tabel 1.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	55	.040	.770	.30473	.180840
GCG	55	13.000	21.000	19.6727	2.169268
ROE	55	.020	1.260	.20400	.233600
DER	55	.110	7.390	1.07600	1.241489
CR	55	.640	10.170	2.52291	1.803208
TA	55	1.417E11	2.140E14	1.17928E13	3.107555E13
Valid N (listwise)	55				

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai tertinggi GCG sebesar 21, nilai terendah 13 serta nilai rata-rata GCG adalah 19.6727. Untuk mengetahui seberapa besar prosentase nilai GCG dapat dihitung menggunakan persamaan :

$$\text{Prosentase GCG} = \frac{\text{sampel yg memiliki nilai GCG di atas mean}}{\text{seluruh sampel}} \times 100\%$$

$$\text{Prosentase GCG} = \frac{38}{55} \times 100\% = 69.09\%$$

Prosentase ini menjelaskan bahwa 69.09% prinsip-prinsip GCG telah dipenuhi oleh perusahaan sampel. Ini menunjukkan bahwa 55 perusahaan yang dijadikan sampel sebagian telah memenuhi prinsip-prinsip GCG, dan dapat dikatakan memiliki GCG yang cukup kuat.

4.2 Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan uji regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian data sampel meliputi Multikolinieritas, Autokorelasi, Heterokedastisitas, dan Normalitas. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada masalah dan data sampel dapat digunakan untuk penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.279	.365		-.764	.449
	GCG	.011	.005	.264	2.091	.042
	ROE	.351	.118	.380	2.974	.005
	DER	.011	.016	.081	.644	.523
	CR	.004	.015	.033	.256	.799
	TA	.010	.013	.101	.779	.440

a. Dependent Variable: DPR

(Sumber: Data diolah, 2015)

Berdasarkan tabel 2. di peroleh hasil variabel GCG dengan nilai *p-value* sebesar 0.042 dan variabel ROE dengan *p-value* sebesar 0.005. Kedua variabel tersebut mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, sehingga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR. maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Sedangkan rasio hutang (DER), rasio likuiditas (CR) dan total aset (TA) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. masing-masing variabel memiliki *p-value* lebih besar dari 5%, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Variabel DER memiliki *p-value* $0.523 > 0.05$, variabel CR memiliki *p-value* $0.799 > 0.05$ dan variabel TA *p-value* nya $0.440 > 0.05$.

4.3 Hasil Penelitian

Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda di atas yang diukur menggunakan koefisien determinasi, uji statistik f, dan uji t statistik dapat menjelaskan bagaimana pengaruh penerapan GCG dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Koefisien determinasi atau uji R^2 menunjukkan bahwa variabel GCG, ROE, DER, CR dan TA berpengaruh sebesar 22.7% terhadap DPR. Sisanya 77.3% dipengaruhi oleh variabel lainnya di luar model penelitian ini. Variabel lain itu misalkan rasio kesempatan investasi, struktur kepemilikan, *earning per share*, dan kondisi *cashflow*. Begitupun dengan uji F dengan signifikansi sebesar 0.003 lebih kecil dari 0.05 maka variabel independen secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil analisis regresi linier berganda mendukung hipotesis bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil ini mendukung penelitian Selviana Wijayanti (2009) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* (terdiri dari *transparency, fairness, accountability, dan responsibility*) berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan membayarkan dividen yang lebih besar (Kowalewski, 2007).

Karakteristik perusahaan yakni profitabilitas (ROE) sebagai variabel kontrol, berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Perolehan laba dinilai berbanding lurus dengan pembagian dividen. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Selviana Wijayanti (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

Karakteristik perusahaan berupa leverage (DER) sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Selviana Wijayanti (2009) dan Agus Effendy (2014) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruhnya DER terhadap DPR disebabkan perusahaan dalam membagikan dividen tidak terlalu memperhatikan DER tapi didasarkan pada laba yang diperoleh dan ketersediaan uang kas yang ada. Faktor lain kemungkinan disebabkan sampel yang digunakan terlalu kecil sehingga mempengaruhi hasil perhitungan.

Karakteristik perusahaan yakni likuiditas (CR) sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya variabel CR tidak memiliki pengaruh terhadap variabel DPR. Artinya perusahaan yang memiliki CR yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula begitupun sebaliknya. Tidak berpengaruhnya CR terhadap DPR

disebabkan perusahaan dalam membagikan dividen tidak terlalu memperhatikan kondisi hutang jangka pendek dan lebih berfokus pada perolehan laba.

Karakteristik perusahaan yakni ukuran perusahaan (TA) sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut akan membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kecil karena banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya adalah baik atau buruknya keadaan iklim ekonomi suatu negara. Iklim ekonomi yang buruk akan berdampak pada pengelolaan dan laba suatu perusahaan dan otomatis mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil ini mendukung penelitian Selviana Wijayanti (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Penutup

5.1 Keterbatasan Penelitian

Kelengkapan data sulit diperoleh karena tidak semua perusahaan manufaktur membagikan dividen dan menerbitkan informasi-informasi yang diperlukan dalam penelitian ini termasuk perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Perusahaan sampel tidak mewakili semua perusahaan manufaktur di BEI sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisir.

5.2 Saran

Bagi penelitian mendatang disarankan menambahkan sampel penelitian dan variabel independen seperti struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, rasio kesempatan investasi, dll. Peneliti mendatang juga disarankan untuk mengklasifikasi jenis perusahaan yang akan dijadikan sampel dengan

membedakan perusahaan berskala besar dan kecil berdasarkan total aset yang dimiliki, sehingga dapat memperoleh sampel yang lebih baik, yang mendekati kriteria sampel ideal penelitian.

Daftar Pustaka

- Amidu, M. & Abor, J., 'Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana'. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, No.2, pp.136.
- Arif, A. & Fatima A., 2013, 'Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan', *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*, Vol.3, No.9, Hlm: 16- 33.
- Atmaja, S. L., 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedua, Andi Offset, Yogyakarta.
- BAPEPAM-LK, 2011, Lampiran P3LKEPPBANK dalam Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No: Kep-346/BL/2011 Tentang Penyampaian Berkala Emiten atau Perusahaan Publik yang merupakan Penyempurnaan dari tahun sebelumnya (2006).
- BAPEPAM-LK, 2006, Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD (2004) Dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance, Departemen Keuangan RI, Bapepam.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W., 2003, 'Does GCG affect firm value? Evidence from Korea', *Journal of Law, Economic, and Organization*, 22.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F., 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku Kesatu, Alih bahasa: Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Damayanti, S., Fatchan, A., 2006, 'Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No.1, Hlm: 51-62.
- Darsono & Ashari, 2005, *Pedoman Praktis memahami Laporan Keuangan*, Andi, Yogyakarta.
- Deitiana, T., 2009, 'Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas' *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.1, Hlm: 57-64, STIE Trisakti.
- Effendy, A., 2014, 'Analisis Pengaruh Kebijakan Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen', Universitas Brawijaya.

- Farida, Y.N., Prasetyo, Y., & Herwiyanti, E., 2010, 'Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Timbulnya *Earning Management* dalam Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan di Indonesia', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.2, Hlm: 69-80.
- Ghozali, I., 2007, *Statistik Multivariat SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitosudarmo & Sudita, 2000, *Perilaku Keorganisasian*, Edisi Pertama, Erlangga, Jogjakarta.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S., 1995, 'Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of The Literature and A Longitudinal Study of UK Disclosure', *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, Vol. 8, No. 2, pp: 47-77.
- Gugler, K., & Yurtoglu, BB., 2003, 'Corporate Governance and Dividend Payout Policy in Germany', *European Economic Review* 47, pp: 731-758.
- Habib, D.S. & Andri, P., 'Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi Mahasiswa FEB*, Universitas Diponegoro.
- Heriyana, 2014, 'Good Corporate Governance Vs Bad Corporate Governance : Pemenuhan Kepentingan Antara Para Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas', Tersedia: <https://akangheriyana.wordpress.com/2014/02/20/good-corporate-governance-vs-bad-corporate-governance-pemenuhan-kepentingan-antara-para-pemegang-sahamayoritas-dan-pemegang-saham-minoritas/.html>. [3 Desember 2014]
- Holder, M. E., Langrehr, F. W. & Hexter, J. L., 'Dividend Policy Determinants: an Investigation of the Influences of Stakeholder Theory', *Financial Management*, 27(3), pp: 73-82.
- Huang, Y., Anlin, C. & Lanfeng, K., 2012, 'Corporate governance in Taiwan: The nonmonotonic relationship between family ownership and dividend policy', *Asia Pac J Manag*, No.29, Hlm: 39-58.
- Husnan, S., 2001, *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2, Edisi 4, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Hussainey, K., C.O. Mgbame, A.M.C. Mgbame, 2011, Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *The Journal Risk Finance*. Vol.12, pp: 57-68.
- Imran, K., 2011, 'Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor', *The Romanian Economic Journal*, Vol.14, No.41, Hlm: 47-60.
- Islam, T., Aamir, M., Ahmad, A., & Saeed, M., 2012, 'Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of

- Pakistan',
Mediterranean Journal Of Social Sciences, Vol.3, No.2, Hlm: 103-108.
- Jeong, J., 2011, 'An Investigation of Dynamic Dividend Behaviour In Korea',
International Business & Economic Research Journal, Vol.10, No.6,
 Hlm: 21-31.
- Jensen, M. C & Meckling, W.H., 1976, 'Theory of the Firm : Managerial Behavior,
 Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial
 Economics*, Vol.3, No.4, pp: 305-360. Available
 from :<http://papers.ssrn.com>
- Jiraporn, P. & Yixi N., 2006, Dividend Policy, Shareholder Right and Corporate
 Governance, *Working Paper*, <http://www.ssrn.com>.
- Kanagaretnam, K., 2007, 'Does Good Corporate Governance Reduce Information
 Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?', *Journal of
 Accounting and Public Policy*, Vol.26, No.4, pp: 497-522.
- Knyazeva, A. & John, K., 2006, Payout Policy, Agency Conflict, and Corporate
 Governance, *Working Paper*, <http://www.ssrn.com>.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006, Pedoman Umum Good Corporate
 Governance Indonesia.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I. & Talavera, O., 2007, Corporate Governance and
 Dividend Policy in Poland, *Working Paper*, <http://www.ssrn.com>.
- Kouki, M. & Guizani, M., 2009, 'Ownership Structure and Dividend Policy
 Evidence From Tunisian Stock Market', *European Journal of Scientific
 Research*, Vol.25, No.1, pp: 42-53. 121
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R., 2000, 'Investor
 Protection and Corporate Valuation', *The Journal of Finance*, 57,3,1147-
 1170.
- Leo J.S., & Karlen S., 2007, 'Good Corporate Governance pada Bank: Tanggung
 Jawab Direksi dan Komisaris dalam Melaksanakannya', PT Hikayat
 Dunia, Jakarta.
- Masdupi, E., 2005, 'Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan
 Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan', *Jurnal Ekonomi dan
 Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, Hlm: 57-69.
- Michelle & Megawati, 2005, 'Tingkat Pengembalian Investasi dapat diprediksi
 melalui Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage', *Kumpulan Jurnal
 Ekonomi_com*.
- Mitton, T., 2004, '[Corporate governance and dividend policy in emerging
 markets](#)', *Emerging Market Review* 5, Vol.4, pp: 409-426.

- Monk, Robert A.G. & Minow, N., 2003, *Corporate Governance*, Vol.3, Blackwell Publishing.
- Novatiani, R. A. & Oktaviani, N., 2012, 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Skripsi*. Hlm: 1- 24.
- Prandnyani, P., Astika, P. & Badera, N., 2011, 'Good Corporate Governance sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada kebijakan Dividen', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Udayana.
- PSAK, IAI, 2009, Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan no.1. revisi 2009, Penyajian Laporan Keuangan.
- Puspita, F., 2009, '*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*'. Tesis, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Puspita, H., 2011, 'Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen', *Jurnal Akuntansi*, Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Riyanto, B., 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, A., 2000, *Teori Akuntansi*, Jilid II, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Sembiring, E.D., 2003, 'Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta', Tesis, Progam Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Shapiro, A.C., 1991, *Modern Corporate Finance*, Macmillan Publishing Company, Maxwell Macmillan International, Editor L New York.
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R. & Utaminingtyas, T.H., 2010, 'Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Simposium Nasional Akuntansi XII, Purwokerto.
- Suharli, M., 2007, 'Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9, No.1.
- Sumarto, M., 2007, 'Social Safety Nets and Economic Transition in Indonesia: Paradox of Social Services?', *Journal of Administration and Governance*, Vol. 2 No. 1.
- Sundjaja, R. & Barlian, I., 2002, *Manajemen Keuangan Dua*, Edisi Keempat, Literata Lintas Media, Jakarta.

- Swabani, S., 2010, '*Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividend Payout*', Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Syamsuddin, L., 1992, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: CV Rajawali.
- Taufan, A. F., 2013, '*Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening serta pengaruh Pajak terhadap Kebijakan Dividen*, *Jurnal Akuntansi Mahasiswa FEB Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Tristiari, N. & Isgiyarta, J., 2005, '*Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance terhadap Abnormal Return pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan*', *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 12, No.2, September: 169-187.
- Van Horne, J.C. & Wachowicz, John M. Jr., 1995, *Fundamental of Finance Management*, Tenth Edition, International Edition, Prentice Hall, USA.
- Warsono, 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu, Edisi Ketiga, Penerbit Bayu Media, Jakarta.
- Weston, J.F. & Brigham, 1994, *Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. F. & Brigham, E. F., 2001, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Weygant, J. J., Kieso, D. E. & Kimmel, P. D., 2009, *Accounting Principles*, Salemba Empat, Jakarta.
- Wicaksono, 2012, '*Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja Lingkungan: Studi Pada Perusahaan PROPER Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Diponegoro.
- Wijayanti, S., 2009, '*Kebijakan Dividen : Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen*', *Jurnal Akuntansi*, Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Yudhanto, Stefan & Aisjah, S., '2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.

www.idx.co.id

www.SahamOK.com