

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH POSITION, PROFITABILITAS DAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Siti Maulina Chasanah

sitimaulinachasanah@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of corporate governance which is proxy by commitment to the implementation of corporate governance, stakeholders, board of commissioner, director, and information disclosure, also cash position, profitability and debt to the dividend policy. This research applies the secondary data which has been selected by using purposive sampling. The object of this research is State owned Enterprises (BUMN) which has gone public with the observation years of the financial statement in 2008-2014 periods and the analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of this research shows that (1) director and return on asset variables have positive influence to the dividend policy; (2) commitment to the implementation of corporate governance, stakeholders, board of commissioner, director, and information disclosure, also cash position, and debt variables do not have any influence to the dividend policy; and (3) simultaneously, corporate governance, cash position, profitability and debt variables have an influence to the dividend policy in the model of R^2 is 0.503 or 50.3%, meanwhile the remaining is influenced by other factors.

Keywords: Corporate Governance, Cash Position, Profitability, Debt, Dividend Policy.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, dan pengungkapan informasi, serta *cash position*, profitabilitas dan hutang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang dipilih secara *purposive sampling*. Obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang *go public* dengan tahun pengamatan laporan keuangan periode 2008-2014, dengan menggunakan teknik analisis regresi *linear* berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) variabel direksi dan *return on asset* yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) variabel komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, pengungkapan informasi, *cash position* dan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan (3) secara simultan variabel *corporate governance*, *cash position*, profitabilitas dan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dalam model dengan R^2 sebesar 0.503 atau 50.3%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Kata kunci: *Corporate Governance*, *Cash Position*, Profitabilitas, Hutang, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Keuntungan yang diperoleh perusahaan biasanya digunakan untuk dua hal, yakni keuntungan yang digunakan sebagai modal kembali dalam bentuk laba ditahan dan keuntungan yang digunakan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Setiap pemegang saham mengharapkan pembagian dividen sebagai hasil dari aktivitas investasi terutama dipasar modal. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*.

Berdasarkan kepemilikan saham pada perusahaan BUMN yang sebagian atau seluruh kepemilikannya dimiliki oleh pemerintah, maka dalam hal pembagian dividen mendapatkan perilaku yang berbeda dengan perusahaan swasta lainnya. Pembagian dividen pada perusahaan BUMN ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham),

dimana pemerintah sebagai pemegang saham terbesar mempunyai peran untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan.

Menurut Sudana (2011) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Mitton (dalam Setiawan, 2008) beragumen bahwa isu mengenai dividen merupakan hal yang penting bagi investor, terutama investor yang berada di negara yang masih lemah dalam melaksanakan *corporate governance*.

Corporate governance timbul akibat adanya konflik kepentingan yang menjadi masalah dasar dalam perusahaan. Dimana terjadi ketidaksinkronan yang muncul ketika pihak ketiga yaitu manajemen tidak bertindak untuk kepentingan pemegang saham, melainkan bertindak sesuai kepentingannya sendiri. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara telah diatur berdasarkan salinan Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER-01/MBU/2011 yang menekankan kewajiban bagi BUMN untuk menerapkan GCG secara konsisten dan berkelanjutan dengan berpedoman pada Peraturan Menteri ini dengan tetap memperhatikan ketentuan, dan norma yang berlaku serta anggaran dasar BUMN. *Corporate governance* pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, dan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Tidak hanya *corporate governance* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor yang juga perlu untuk dipertimbangkan sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham ialah posisi kas atau likuiditas perusahaan. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Riyanto, 2011). Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) menyebutkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayar dividen dan membayarkannya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001) dimana semakin tinggi profitabilitas yang dihitung menggunakan *return on asset* maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar. Teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi hutang yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* semakin rendah kemampuan perusahaan membayar dividen, sebaliknya semakin rendah *debt to equity ratio* semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pentingnya pembahasan mengenai pembagian dividen pada perusahaan BUMN karena akan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, pengungkapan informasi, *cash position*, profitabilitas, dan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan? Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, pengungkapan informasi, *cash position*, profitabilitas, dan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan,

dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:297). Pembayaran dividen umumnya dilakukan dengan tunai, yang akan mempengaruhi keputusan investasi dan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan dividen masih mengundang perdebatan, karena memiliki lebih dari satu pendapat. Berbagai pendapat tentang dividen yang dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (2004:298) dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya. Argumentasi pendapat ini bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Peningkatan pendapatan dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan juga meningkat. (2) Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan untuk menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Jadi yang penting adalah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) ataukah dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). (3) Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin. Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham (lama). Analisis tersebut sayangnya, demikian penganut pendapat bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation costs*).

Dividen merupakan harapan bagi para investor, sehingga dalam pembagian dividen biasanya dibagikan dalam bentuk dividen tunai atau yang sering disebut sebagai *dividend payout ratio*. Gitosudarmo dan Basri (2008:232) menyatakan *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase.

Teori Keagenan

Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan teori keagenan. Konflik kepentingan dapat timbul sebagai akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, misalkan manajer menghendaki menggunakan dana yang besar untuk mendanai investasinya, sehingga membagikan dividen yang kecil, sedangkan pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar.

Menurut teori keagenan, untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dapat dilakukan melalui pengelolaan perusahaan yang baik. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan oleh *supplier* keuangan untuk melakukan *control* terhadap manajer guna memastikan bahwa *supplier* keuangan perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan manajer, Shleifer dan Vishny dalam (Trihapsari, 2006).

Corporate Governance

Syakhroza (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem yang dipakai oleh *board* untuk mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi (*directing, controlling, and supervising*) pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis, dan produktif-E3P dengan prinsip-prinsip transparan, *accountable, responsible, independent*, dan *fairness* - TARIF dalam rangka mencapai tujuan organisasi. Untuk Badan Umum Milik Negara (BUMN) telah ditetapkan Indikator/Parameter Penilaian dan Evaluasi atas Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) berdasarkan Surat Keputusan Sekretaris Kementrian Badan Usaha Milik Negara Nomor: SK-16/S.MBU/2012. Indikator/parameter GCG dimaksudkan untuk digunakan sebagai pedoman dalam

melaksanakan penilaian dan evaluasi atas penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada Badan Usaha Milik Negara. Indikator/parameter tersebut terdiri dari:

1. Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan

Komitmen perusahaan terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik secara berkelanjutan merupakan proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk menentukan kebijakan dalam rangka meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perseroan, sehingga akan dapat meningkatkan nilai tambah bagi Pemegang Saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan para *stakeholders* sesuai dengan ketentuan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2. Pemegang Saham

Pemegang saham mempunyai hak untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan perusahaan dari direksi dan dewan komisaris, sepanjang berhubungan dengan kepentingan perusahaan. Keputusan pemegang saham dan keputusan Menteri Negara BUMN selaku pemilik modal dapat dilakukan dalam bentuk surat keputusan atau surat biasa, yang mempunyai kekuatan mengikat sebagai keputusan RUPS/Menteri Negara BUMN.

3. Dewan Komisaris

Organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG merupakan tugas dari dewan direksi. Pengangkatan dan pemberhentian dewan komisaris dilakukan oleh RUPS yang telah diatur dalam Keputusan Menteri Negara BUMN. Dewan komisaris wajib menyampaikan laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilakukan selama tahun buku kepada RUPS.

4. Direksi

Direksi merupakan perwakilan dari organ perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan. Direksi mempunyai wewenang dan tanggungjawab dalam menyusun perencanaan perusahaan. Pengangkatan dan pemberhentian direksi dilakukan oleh RUPS sesuai dengan persyaratan yang telah diatur dengan Keputusan Menteri Negara BUMN.

5. Pengungkapan Informasi

Pengungkapan informasi dapat diartikan sebagai keterbukaan informasi baik dalam proses pengambilan keputusan maupun mengungkapkan informasi mengenai perusahaan. Pengungkapan informasi wajib dilakukan untuk dapat memenuhi hak-hak dari para pemegang saham atas informasi yang benar dan tepat mengenai perusahaan, ikut dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan yang mendasar atas perusahaan, serta hak atas keuntungan perusahaan.

Cash Position

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Dimana dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi "*dividend payout ratio*" nya (Riyanto 2011:267).

Profitabilitas

Profitabilitas diperlukan karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan guna memperoleh laba (*profit*). Pembagian dividen perusahaan menjadikan laba sebagai dasar pengambilan keputusan, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataupun dividen saham. *Return On Assets* (ROA) yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, rasio ini menunjukkan laba yang diperoleh atas seluruh dana yang telah diinvestasikan. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Dengan demikian, investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001:122). Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham merupakan keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya seperti hutang beserta beban bunga dan pajak.

Hutang

Hutang merupakan sumber dana yang berasal dari kreditur dan merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang belum terpenuhi. Peningkatan hutang akan menimbulkan pengaruh terhadap laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. Jika laba bersih cenderung sedikit mengakibatkan pengaruh terhadap dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal ini diakibatkan karena kewajiban untuk membayar hutang akan lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Menurut Kasmir (2012:157) rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang telah berhasil menerapkan *corporate governance* akan lebih dipercayai kreditor maupun investor, hal ini dikarenakan mekanisme *corporate governance* dapat menunjukkan pertanggungjawaban manajer kepada stakeholder perusahaan. Mekanisme *corporate governance* merupakan mekanisme yang dikembangkan guna meningkatkan kinerja perusahaan dan perilaku pihak manajemen. Pembagian proporsi dividen yang lebih besar atas laba yang diperoleh lebih disukai para investor. Pembagian dividen yang besar dapat meningkatkan kepercayaan dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham terhadap perusahaan atas investasi tersebut. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini merupakan indikator atas penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada Badan Usaha Milik Negara yakni:

1. Pengaruh Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Komitmen terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang menerapkan *corporate governance* secara berkala. Perusahaan diharapkan mampu menciptakan situasi kondusif untuk melakukan *corporate governance*, serta mampu memberikan kebijakan atas segala ketentuan yang dapat dipertanggungjawabkan dan disampaikan kepada RUPS/Pemilik Modal dan Dewan Komisaris/Dewan Pengawas minimal sekali dalam setahun. Pemantauan tata kelola perusahaan yang baik seringkali di pantau oleh komite audit perusahaan. Komite audit ditugaskan untuk memberikan pengawasan pada auditor perusahaan internal dan eksternal, serta memastikan manajemen dalam melakukan tindakan korektif yang tepat secara berkala dan dapat mengontrol kelemahan, ketidaksesuaian dengan kebijakan, hukum dan regulasi.

H₁: Komitmen penerapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Pemegang Saham terhadap Kebijakan Dividen

Pemegang Saham memiliki peran andil dalam segala sesuatu yang berkaitan dengan pengangkatan dan pemberhentian direksi, yang dimulai dalam melaksanakan penilaian terhadap calon anggota direksi, pengangkatan anggota direksi, menetapkan pengaturan mengenai rangkap jabatan bagi anggota direksi bahkan hingga pemberhentian direksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan/atau anggaran dasar. Struktur kepemilikan pada BUMN dapat dikelompokkan menjadi 2 kelompok yaitu (1) kepemilikan pemerintah dan (2) kepemilikan non pemerintah yang terdiri dari kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

H₂: Pemegang saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen

Dewan Komisaris melaksanakan program pelatihan/pembelajaran secara berkelanjutan dalam rangka meningkatkan kompetensi anggota dewan komisaris/dewan pengawas sesuai kebutuhan, sehingga dapat secara jelas melakukan pembagian tugas, wewenang dan tanggung jawab dalam menetapkan faktor-faktor yang dibutuhkan untuk mendukung pelaksanaan tugas dan mekanisme pengambilan keputusan. Komisaris independen diharapkan dapat mendorong pencapaian tujuan dan sasaran bisnis organisasi sejalan dengan visi, misi, dan strategi perusahaan. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan agar mekanisme pengawasan dapat berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan (Nugrahani dan Nugroho, 2010). Tugas komisaris untuk menjaga supaya tidak ada pihak yang merasa dirugikan serta tujuan perusahaan dapat tercapai dengan mendorong penerapan praktek tata kelola yang baik. Hal ini sesuai dengan prinsip akuntabilitas dan keadilan karena dalam *good corporate governance* memperhitungkan semua pemegang kepentingan.

H₃: Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Direksi terhadap Kebijakan Dividen

Direksi mempunyai tugas untuk menetapkan struktur/susunan organisasi yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Direksi menetapkan segala kebijakan-kebijakan operasional dan standar operasional baku (SOP) dan menetapkan mekanisme pengambilan keputusan atas tindakan perusahaan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan. S. Beiner *et al.* (dalam Wulandari, 2006) menegaskan bahwa dewan direksi merupakan institusi ekonomi yang membantu memecahkan permasalahan agensi, yang melekat dalam perusahaan publik. Selain itu, mereka menegaskan bahwa dewan direktur merupakan mekanisme *governance* yang penting, karena dewan direksi dapat memastikan bahwa manajer mengikuti kepentingan dewan. Mereka juga menyarankan bahwa dewan direktur yang jumlahnya besar kurang efektif daripada dewan yang jumlahnya kecil.

H₄: Direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

5. Pengaruh Pengungkapan Informasi terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan melakukan pengungkapan sebagai wujud pertanggungjawaban atas kinerjanya. Pengungkapan merupakan salah satu alat penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik karena pengungkapan dapat mengurangi ketidakseimbangan informasi yang terjadi. Perusahaan diharapkan mampu menyediakan akses atas informasi perusahaan kepada *stakeholders*, informasi yang diberikan harus relevan, memadai, dan dapat diandalkan secara tepat waktu dan berkala. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam baik pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*).

H₅: Pengungkapan informasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Cash position merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Dimana dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi "*dividend payout ratio*"nya (Riyanto 2011:267). Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa pembayaran dividen tunai merupakan arus kas keluar yang memerlukan tersedianya kas yang cukup atau posisi likuiditas harus terjaga sehingga walaupun perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan beban hutang beserta bunga yang rendah namun jika tidak didukung posisi kas yang kuat maka kemampuan pembayaran dividen rendah. Oleh sebab itu pihak manajemen dituntut untuk tetap mengelola kasnya atau aktiva-aktiva yang setara dengan kas secara benar sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu.

H₆: *Cash position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan asset dan modal saham tertentu dapat disebut keuntungan perusahaan atau profitabilitas. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dari keuntungan maka dapat dibagikan sebagai dividen, sehingga dapat dikatakan profitabilitas berpengaruh terhadap dividen. Oleh karena itu, dividen dari laba bersih (setelah dikurangi pajak) akan mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibagikan. Profitabilitas di-*proxy*-kan dengan *Return On Asset* (ROA)

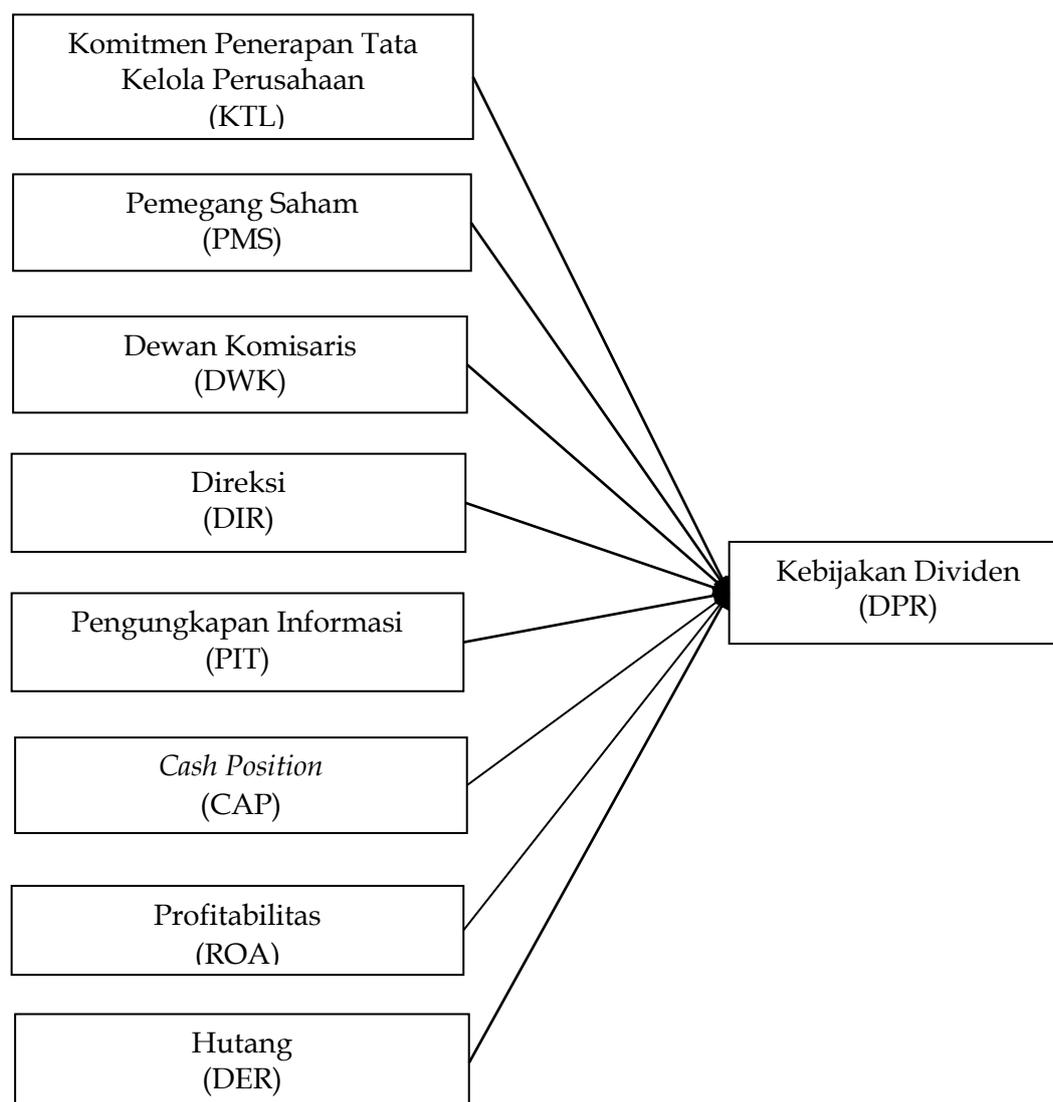
H₇: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi hutang perusahaan maka menunjukkan ketergantungan permodalan perusahaan kepada pihak eksternal, semakin tinggi tingkat resiko keuangan yang ada pada perusahaan sebagai akibat dari semakin tingginya hutang perusahaan. Perusahaan yang beresiko akan membayar dividen rendah dengan maksud untuk mengurangi pendanaan secara eksternal. Pembayaran dividen yang rendah juga menjadi salah satu akibat dari besarnya tingkat hutang perusahaan, karena perusahaan akan mampu membagikan dividen ketika perusahaan tersebut telah melunasi semua kewajibannya. Hal inilah yang menjadikan tingkat hutang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Rahmawati, *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya makin rendah nilai hutang maka dividen perusahaan akan semakin tinggi, dengan penurunan hutang maka perusahaan lebih memilih untuk melunasi hutang terlebih dahulu daripada membayarkan dividen. Hutang di-*proxy*-kan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin besar pendanaan perusahaan berasal dari hutang maka semakin kecil laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga semakin kecil pula dividen yang akan diterima.

H₈: Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

MODEL PENELITIAN



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi (objek) berupa perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014; (2) Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian; (3) Perusahaan BUMN yang membagikan dividen pada periode penelitian; (4) Perusahaan BUMN yang menyampaikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Corporate Governance

Corporate Governance merupakan salah satu cara perusahaan untuk dapat memberikan kepercayaan lebih terhadap investor atas kinerja perusahaan. *Corporate governance* menurut Keputusan Sekretaris Kementerian BUMN No.16/S.MBU/2012 menggunakan indikator/parameter penilaian atas penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Sistem penilaian setiap indikator dimodifikasi dengan memberikan nilai 1 apabila parameter yang diuji terlampir pada laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan dan nilai 0 untuk sebaliknya. Indikator-indikator tersebut yakni:

a. Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan

Dalam kaitannya dengan penerapan tata kelola perusahaan BUMN, maka komitmen perusahaan dalam menerapkannya tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan sebagai dasar penerapannya. Indikator/parameter penilaian atas kriteria komitmen terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik secara berkelanjutan memiliki 15 parameter. Namun dalam penelitian ini, peneliti memodifikasi 8 parameter yang akan diuji kesesuaian penerapannya. Sehingga dapat dirumuskan:

$$KTL = \frac{K}{8}$$

Dalam hal ini:

KTL : Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan

K : Nilai yang dihasilkan parameter KTL

b. Pemegang Saham

Pemegang saham merupakan kepemilikan atas suatu saham perusahaan. Indikator/parameter penilaian atas kriteria pemegang saham memiliki 25 parameter. Namun dalam penelitian ini, peneliti memodifikasi 8 parameter yang akan diuji kesesuaian penerapannya. Sehingga dapat dirumuskan:

$$PMS = \frac{P}{8}$$

Dalam hal ini:

PMS : Pemegang Saham

P : Nilai yang dihasilkan parameter PMS

c. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan dewan yang ditunjuk langsung oleh pemegang saham sebagai pengawas dalam kinerja perusahaan. Indikator/parameter penilaian atas kriteria dewan komisaris memiliki 44 parameter. Namun dalam penelitian ini, peneliti memodifikasi 10 parameter yang akan diuji kesesuaian penerapannya. Sehingga dapat dirumuskan:

$$DWK = \frac{D}{10}$$

Dalam hal ini:

DWK : Dewan Komisaris

D : Nilai yang dihasilkan parameter DWK

d. Direksi

Direksi bertugas untuk menjalankan manajemen perusahaan dan mempertanggung jawabkan kepada dewan komisaris. Indikator/parameter penilaian atas kriteria direksi

memiliki 52 parameter. Namun dalam penelitian ini, peneliti memodifikasi 11 parameter yang akan diuji kesesuaian penerapannya. Sehingga dapat dirumuskan:

$$\text{DIR} = \frac{\text{Di}}{11}$$

Dimana dalam hal ini:

DIR : Direksi

Di : Nilai parameter yang dihasilkan oleh DIR

e. Pengungkapan Informasi

Pengungkapan informasi merupakan upaya dalam meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap investor (Nugrahani dan Nugroho, 2010:136). Indikator/parameter penilaian atas kriteria pengungkapan informasi memiliki 16 parameter. Namun dalam penelitian ini, peneliti memodifikasi 10 parameter yang akan diuji kesesuaian penerapannya. Sehingga dapat dirumuskan:

$$\text{PIT} = \frac{\text{Pi}}{10}$$

Dalam hal ini:

PIT : Pengungkapan Informasi

Pi : Nilai parameter yang dihasilkan oleh PIT

Cash Position

Cash position merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. *Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak (Marlina dan Danica, 2009:2):

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Saldo Kas Akhir}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan pada periode tertentu. ROA digunakan sebagai alat analisis dalam mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba. Menurut Marlina dan Danica (2009:2) ROA dapat dihitung dengan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Hutang

Hutang yang diproxy-kan dengan *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012:157)

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

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau independen. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen diperoleh dengan membandingkan antara *Dividend per share* dan *Earning per share* (Rahmawati *et al.*, 2014:1311):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dalam hal ini:

DPR = *Dividend payout ratio*

DPS = *Dividend per share*

EPS = *Earning per share*

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dimana syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji analisis regresi linier berganda digunakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{KTL} + \beta_2 \text{PMS} + \beta_3 \text{DWK} + \beta_4 \text{DIR} + \beta_5 \text{PIT} + \beta_6 \text{CAP} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{DER} + \varepsilon$$

Keterangan: DPR = *Dividend payout ratio*, α = Konstanta, KTL = Komitmen tata kelola perusahaan, PMS = Pemegang saham, DWK = Dewan komisaris, DIR = Direksi, PIT = Pengungkapan informasi, CAP = *Cash position*, ROA = *Return on asset*, DER = *Debt to equity ratio*, ε = Standar eror

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen/bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji $t \leq 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Goodness of Fit (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Jika nilai signifikansi uji $F > 0,05$ maka model yang digunakan dalam penelitian ditolak yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. Jika nilai signifikansi uji $F < 0,05$ maka model yang digunakan dalam penelitian diterima yang berarti model penelitian layak untuk diuji..

Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi (R²) akan menunjukkan besarnya proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen, dimana $0 < R^2 < 1$. Hal ini berarti bahwa nilai R² yang semakin mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Berdasarkan metoda penelitian, teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 79 data perusahaan yang kemudian ditranform dan dioutlier supaya data terdistribusi normal, sehingga mendapatkan 76 data yang digunakan dalam penelitian.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah cara yang digunakan untuk menganalisa data dengan memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan bantuan SPSS versi 20, diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	76	.06	.69	.3304	.15017
KTL	76	.13	.88	.6246	.18461
PMS	76	.38	.88	.6458	.16951
DWK	76	.70	1.00	.8268	.08966
DIR	76	.81	.96	.9278	.04329
PIT	76	.50	.90	.7408	.09406
CAP	76	.54	14.16	4.3325	3.28187
ROA	76	.10	.52	.2517	.10798
DER	76	.28	3.47	1.6476	.94060
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Output SPSS

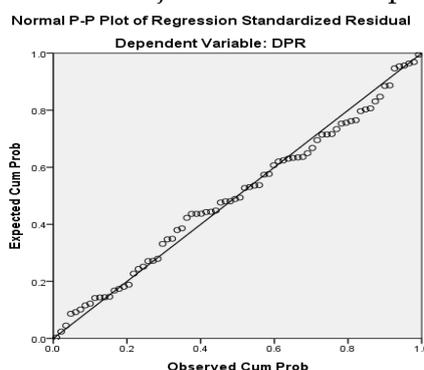
Hasil output SPSS menunjukkan jumlah sampel penelitian (N) ada 76 tiap masing-masing variabel. Berikut ini penjelasan tiap masing-masing variabel: (1) Nilai variabel Dividen (DPR) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum yang dicapai oleh PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.69, sedangkan nilai minimum adalah PT Waskita Karya, Tbk pada tahun 2012 sebesar 0.06. Rata-rata DPR yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.3304 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.15017. (2) Nilai variabel Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan (KTL) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 0.88, sedangkan nilai minimum sebesar 0.13. Rata-rata KTL yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.6246, dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.18461. (3) Nilai variabel Pemegang Saham (PMS) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 0.88, sedangkan nilai minimum sebesar 0.38. Rata-rata PMS yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.6458 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.16951. (4) Nilai variabel Dewan Komisaris (DWK) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 1.00, sedangkan nilai minimum sebesar 0.70. Rata-rata DWK yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.8268 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.08966. (5) Nilai variabel Direksi (DIR) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai nilai maksimum sebesar 0.96, sedangkan nilai

minimum sebesar 0.81. Rata-rata DIR yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.9278 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.04329. (6) Nilai variabel Pengungkapan informasi (PIT) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 0.90, sedangkan nilai minimum sebesar 0.50. Rata-rata PIT yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.7408 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.09406. (7) Nilai variabel *Cash Position* (CAP) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 14.16 yang dicapai oleh PT Bank Tabungan Negara, Tbk tahun 2011, sedangkan nilai minimum sebesar 0.54 adalah PT Timah, Tbk. Rata-rata CAP yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 4.3325 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 3.28187. (8) Nilai variabel Profitabilitas (ROA) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 0.52 yang dicapai oleh PT Bukit Asam, Tbk, sedangkan nilai minimum sebesar 0.10 adalah PT Bank Negara Indonesia, Tbk. Rata-rata ROA yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 0.2517 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.10798. (9) Nilai variabel Hutang (DER) pada perusahaan BUMN mempunyai nilai maksimum sebesar 3.47 yang dicapai oleh PT Bank Negara Indonesia, Tbk, sedangkan nilai minimum sebesar 0.28 adalah PT Semen Baturaja, Tbk. Rata-rata DER yang diperoleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai 2014 sebesar 1.6476 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.94060.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara untuk mengetahui normalitas data dapat dideteksi dengan dua acara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS uji normalitas didapat grafik sebagai berikut:



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot
Sumber: Output SPSS

Pada grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Suatu model regresi dapat

dikatasakan bebas dari multikolinearitas adalah nilai *tolerance value* diatas 0.10 dan *variance inflation factor* (VIF) dibawah 10.

Tabel 2
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KTL	.488	2.051
PMS	.981	1.019
DWK	.635	1.574
DIR	.583	1.714
PIT	.676	1.479
CAP	.386	2.594
ROA	.231	4.322
DER	.222	4.503

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa variabel komitmen penerapan tata kelola perusahaan (KTL), pemegang saham (PMS), dewan komisaris (DWK), direksi (DIR), *cash position* (CAP), profitabilitas (ROA), dan hutang (DER) memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance value* diatas 0.10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson.

Tabel 3
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.709 ^a	.503	.443	.11205	1.301

a. Predictors: (Constant), DER, PIT, PMS, DWK, DIR, KTL, CAP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

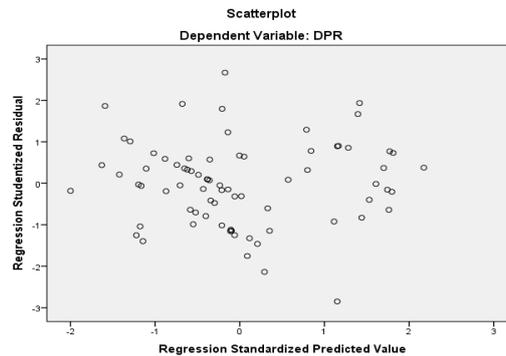
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1.301 terletak diantara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2013). Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot*, apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang melebar kemudian

menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Grafik Scatter Plot
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 3 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Regresi Linear Berganda

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Output SPSS pada analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DPR = -0.777 - 0.054 KTL + 0.032 PMS - 0.040 DWK + 1.125 DIR - 0.038 PIT - 0.011 CAP + 0.664 ROA + 0.012 DER + \epsilon$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.709 ^a	.503	.443	.11205	1.301

a. Predictors: (Constant), DER, PIT, PMS, DWK, DIR, KTL, CAP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Hasil output SPSS tabel 4 diatas diketahui besarnya R² diperoleh nilai sebesar 0.503, hal ini berarti 50.3% variasi dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari ke delapan variabel independen komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, pengungkapan informasi, *cash position*, profitabilitas, dan hutang. Sedangkan sisanya 49.7% dipengaruhi oleh faktor diluar model penelitian.

Goodness of Fit (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 0.05 (α=5%)

Tabel 5
Goodness of Fit (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.850	8	.106	8.464	.000 ^b
	Residual	.841	67	.013		
	Total	1.691	75			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, PIT, PMS, DWK, DIR, KTL, CAP, ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil output SPSS tabel 5 diatas diketahui nilai F_{hitung} sebesar 8.464 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Nilai F memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, pengungkapan informasi, *cash position*, profitabilitas dan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2013). Jika nilai signifikan < 0.05 untuk masing-masing variabel independen maka hipotesis masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil output SPSS pada uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.777	.386		-2.013	.048
	KTL	-.054	.100	-.066	-.534	.595
	PMS	.032	.077	.036	.413	.681
	DWK	-.040	.181	-.024	-.224	.824
	DIR	1.125	.391	.324	2.874	.005
	PIT	-.038	.167	-.024	-.228	.820
	CAP	-.011	.006	-.242	-1.744	.086
	ROA	.664	.249	.477	2.666	.010
	DER	.012	.029	.075	.409	.684

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 diatas yang menguji *corporate governance* dengan indikator komitmen penerapan tata kelola perusahaan, pemegang saham, dewan komisaris, direksi, pengungkapan informasi, serta *cash position*, profitabilitas, dan hutang terhadap kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Pengujian pengaruh Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.066 dan nilai signifikansi sebesar 0.595. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (2) Pengujian pengaruh Pemegang Saham terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.036 dan nilai signifikansi sebesar 0.681. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Pemegang Saham tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (3) Pengujian pengaruh Dewan Komisaris terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien

sebesar -0.024 dan nilai signifikansi sebesar 0.824. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (4) Pengujian pengaruh Direksi terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.324 dan nilai signifikansi sebesar 0.005. Artinya variabel Direksi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Direksi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (5) Pengujian pengaruh Pengungkapan Informasi terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.024 dan nilai signifikansi sebesar 0.820. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Informasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (6) Pengujian pengaruh *Cash Position* terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.242 dan nilai signifikansi sebesar 0.086. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (7) Pengujian pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.477 dan nilai signifikansi sebesar 0.010. Artinya variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (8) Pengujian pengaruh Hutang terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.075 dan nilai signifikansi sebesar 0.684. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pembahasan

Pengaruh Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Komitmen penerapan tata kelola perusahaan merupakan cara perusahaan untuk memberikan pertanggung jawaban perusahaan atas kebijakan yang telah ditetapkan dan dilaksanakan oleh perusahaan. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.595, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar -0.066. Artinya variabel Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan selain tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, juga memiliki arah negatif.

Perusahaan yang telah melaksanakan komitmen penerapan tata kelola perusahaan yang baik tidak membagikan dividen dalam jumlah yang besar atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil atau bahkan tidak membagikan dividen, dikarenakan perusahaan tersebut tidak ingin mengeluarkan biaya emisi. Hal ini diperkuat dengan adanya perusahaan BUMN yang telah melaksanakan komitmen penerapan tata kelola tetapi perusahaan tersebut tidak membagikan laba dalam bentuk dividen. Hasil pengujian ini didukung teori Husnan dan Pudjiastuti (2004:298) yang menyatakan pendapat bahwa perusahaan justru membagikan dividen sekecil mungkin. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Puspita dan Nugroho (2012) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Wijayanti dan Supatmi (2009) yang menyatakan bahwa CG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti makin kuat CG makin tinggi *dividend payout ratio*.

Pengaruh Pemegang Saham terhadap kebijakan Dividen

Pemegang saham dalam perusahaan BUMN merupakan kepemilikan saham perusahaan yang sebagian besar atau seluruh sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel pemegang saham tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.681, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar 0.036. Artinya variabel Pemegang Saham tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dapat terjadi ketika para pemegang saham tidak puas dengan hasil kinerja perusahaan, terutama kinerja para

dewan komisaris dalam memberikan nasihat dan pengawasan terhadap direksi. Sehingga dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan cenderung tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen

Dewan komisaris mempunyai peran penting terhadap pengawasan dan memberi nasihat kepada Direksi atas operasional perusahaan. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.824, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar -0.024. Artinya variabel Dewan Komisaris selain tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, juga memiliki arah negatif. Dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan belum cukup efektif dalam melakukan pemantauan atas kinerja perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan para pemegang saham tidak sepenuhnya mempercayai kinerja para komisaris independen, sehingga para pemegang saham lebih memilih untuk merangkap jabatan sebagai anggota dewan komisaris. Selain untuk mempermudah pengawasan kinerja direksi, jabatan ganda yang dirangkap oleh para pemegang saham juga akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi pemegang saham. Sehingga dengan kurangnya kepercayaan pemegang saham atas kinerja dewan komisaris independen mengakibatkan kinerja perusahaan menurun, yang dapat berakibat laba yang dihasilkan menurun, sehingga dividen yang diterima para pemegang saham juga akan menurun. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Murhadi dan Wijaya (2009) yang menyimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian Nugrahani dan Nugroho (2010) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif.

Pengaruh Direksi terhadap Kebijakan Dividen

Direksi mempunyai peran penting untuk dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik. Keberhasilan direksi dalam menjalankan perusahaan dapat dibuktikan dengan meningkatnya kinerja perusahaan. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel Direksi berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.005, nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar 0.324. Artinya variabel Direksi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Jumlah direksi yang sesuai dengan ukuran perusahaan akan memberikan kinerja yang lebih baik. Pengawasan dan pengendalian yang baik akan mendorong pelaksanaan kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Tugas direksi dalam menyusun rencana kerja dan anggaran perusahaan serta rencana jangka panjang perusahaan akan menjadi pedoman perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Jika perusahaan dapat melaksanakan kinerja perusahaan yang baik sesuai dengan rencana, maka para pemegang saham akan merasakan kepuasan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan laba perusahaan, yang berakibat pada pembagian dividen yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wulandari (2006) menyimpulkan bahwa jumlah dewan direktur berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Informasi terhadap Kebijakan Dividen

Pengungkapan informasi dan transparansi pada perusahaan merupakan wujud pertanggungjawaban kinerja perusahaan. Pengungkapan informasi dapat mengurangi

asimetri informasi, dengan perusahaan melakukan pengungkapan informasi dapat mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik. Pengungkapan informasi merupakan upaya dalam menjamin perlindungan terhadap investor. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel pengungkapan informasi tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.820, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar -0.024. Artinya variabel Pengungkapan Informasi selain tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan informasi tidak berpengaruh, dikarenakan perusahaan hanya memberikan pengungkapan wajib tanpa memberikan pengungkapan tambahan yang dibutuhkan oleh para investor. Tanpa adanya pengungkapan yang luas tidak dapat memberikan bukti lebih bahwa manajemen telah menghasilkan kinerja yang baik. Pengungkapan wajib yang telah diungkapkan perusahaan cenderung tidak memberikan efek terhadap perkembangan perusahaan, karena pengungkapan wajib merupakan suatu keharusan perusahaan. Sedangkan untuk pengungkapan sukarela dapat memberikan nilai lebih terhadap investor mengenai kegiatan perusahaan. Bagi investor, perusahaan yang menambahkan pengungkapan sukarela akan memberikan kepercayaan yang lebih terhadap investor. Hal ini berarti selain pengungkapan wajib perusahaan perlu mempertimbangkan untuk memberikan pengungkapan sukarela terhadap para investor untuk menambah kepercayaan para investor, kurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan berdampak pada menurunnya laba yang diperoleh dan mengakibatkan pembagian dividen yang sedikit.

Hasil pengujian ini mendukung penelitian Nugrahani dan Nugroho (2010) yang menyatakan pengungkapan sukarela berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan, namun tidak signifikan. Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian Hastuti (2005) yang menyatakan bahwa *disclosure* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, penelitian yang menggunakan pengungkapan wajib sebagai sampel penelitian. Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan laporan keuangan minimal yang harus dilakukan oleh perusahaan yang *go public*.

Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Posisi kas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam mengambil keputusan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen merupakan *cash outflow*, sehingga dalam pembagian dividen perusahaan memerlukan posisi kas yang cukup. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel *Cash Position* berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.086, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar -0.242. Artinya variabel *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki posisi kas yang kuat tidak membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Posisi kas yang ada lebih digunakan untuk spekulasi perusahaan, apabila terdapat pemasok yang memberikan potongan yang lebih besar atas barang atau jasa dengan persyaratan pembelian dalam jumlah besar, kas yang ada dapat digunakan untuk membeli barang atau jasa tersebut, yang akan memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan. Posisi kas yang kuat namun tidak membagikan laba yang besar dapat dipengaruhi oleh kebijakan pemegang saham mayoritas yang ingin menggunakan laba untuk membayar hutang perusahaan beserta bunganya. Dengan posisi kas yang kuat perusahaan dapat digunakan perusahaan untuk memberikan jaminan terhadap para kreditur, sehingga para kreditur tidak perlu merasa khawatir jika perusahaan tidak dapat membayar hutang. Hal ini juga dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk dapat menambah hutang dari para kreditur.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Karjono dan Matondang (2010), Kriscahyadi (2013) yang menyebutkan bahwa posisi kas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan *cash position* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam pembagian dividen, perusahaan yang membagikan dividen merupakan perusahaan yang mengalami keuntungan. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.010, nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar 0.477. Artinya variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika profitabilitas yang dihitung menggunakan *return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Return on asset* menunjukkan besarnya tingkat keuntungan yang berhasil dicapai perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dapat diartikan semakin besar keuntungan yang didapat menunjukkan kinerja perusahaan akan mengalami kenaikan, dengan kenaikan keuntungan yang diiringi dengan kenaikan kinerja perusahaan, maka tingkat pengembalian dalam bentuk pembagian dividen kepada para pemegang saham akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Sartono (2001:122) yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar. Penelitian ini mendukung penelitian Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR, karena menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan pembagian dividen.

Pengaruh Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hutang perusahaan merupakan salah satu alat yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional. Setiap perusahaan membutuhkan hutang sebagai penunjang operasional perusahaan. Semakin besarnya hutang perusahaan maka semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk membayar hutang pokok yang disertai dengan biaya bunga. Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel Hutang tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen yang dilihat dari tingkat signifikansi 0.684, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, dengan tingkat koefisien sebesar 0.075. Artinya variabel Hutang tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian diketahui hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan. Hasil data dilapangan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang sedikit tidak dapat membagikan dividen dalam jumlah besar, namun pada perusahaan yang memiliki hutang yang besar mampu membagikan dividen dalam jumlah yang sama besar. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar tetapi membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula, dapat disebabkan karena perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga perusahaan tetap mampu untuk melunasi kewajiban berupa hutang beserta bunganya dengan tetap memperhatikan hak para pemegang saham untuk dapat menerima laba dalam bentuk dividen.

Penelitian ini mendukung penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Sari (2010) menyatakan bahwa hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan: (1) Variabel Direksi dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. (2) Variabel Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Pengungkapan Informasi, *Cash Position*, dan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (3) Variabel *Corporate Governance* yakni Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Direksi, dan Pengungkapan Informasi, serta *Cash Position*, Profitabilitas dan Hutang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dalam model dengan R^2 sebesar 50.3%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan tentang *Corporate Governace* dalam hal ini Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Direksi Pengungkapan Informasi serta *Cash Position*, Profitabilitas, dan Hutang, maka saran yang dapat penulis ajukan yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini menggunakan *Corporate Governace* berdasarkan SK No.16/S.MBU/2012 dengan menggunakan beberapa indikator yang digunakan, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah indikator dalam setiap aspek. Didalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan 5 aspek dari 6 aspek yang ada, dengan memodifikasi uji penyesuaian yang digunakan sebagai parameter penilaian. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengidentifikasi faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan tidak membatasi sampel penelitian agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11(2):144-153
- Gitosudarmo, I dan Basri. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke-tujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hastusi, T. D. 2005. Hubungan antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta). *Symposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. 15-16 September
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) AMP YKPN. Yogyakarta.
- Karjono, A. dan R.F.D. Matondang. 2010. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI* 13(1).
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-5. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Nomor: SK-16/S.MBU/2012. *Indikator/Parameter Penilaian dan Evaluasi Atas Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara*. 6 Juni 2012. Jakarta.
- Marlina, L., dan C. Danica. 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1): 1-6.
- Murhadi, W. R. dan L. I. Wijaya. 2010. Studi Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Analyst Coverage*, dan Tahapan Daur Hidup terhadap Kebijakan

- Dividen.<http://repository.ubaya.ac.id/20915/1/edit%20masukan%20reviwer%20werner%20Agustus%202010.pdf>. Diakses tanggal 25 Februari 2016 (10.00).
- Nugrahani, T. S. dan F. A. Nugroho. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Kinerja Perusahaan. *Karisma* 4(2): 132-141.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 *Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara*. 01 Agustus 2011. Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara. Jakarta.
- Puspita, H dan P. I. Nugroho. 2012. Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, dan *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga
- Rahmawati, N. D., I. S. Saerang, dan P. V. Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 2 (2):1306-1317.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Setiawan, D. 2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. Artikel yang Dipresentasikan di *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting Workshop* Depok.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sumanti, J. C., dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA* 3(1):1141-1151.
- Syakhroza, A. 2003. *Best Practices Corporate Governance* dalam Konteks Kondisi Lokal Perbankan Indonesia. *Manajemen Usahawan Indonesia*, Th XXXII (6):13-20
- Trihapsari, E. 2006. Analisis Korelasi antara Penerapan Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* dengan Manajemen Laba pada Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Disertasi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijayanti, S., dan Supatmi. 2009. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* XV(2): 135-146.
- Wulandari, N. 2006. Pengaruh Indikator Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *Fokus Ekonomi* 1(2): 120-136.