

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA  
KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2006-2011**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**LELY NILAWATI ANGGRAENI**  
NIM : 2009310611

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2013**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

**N a m a** : Lely Nilawati Anggraeni  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Surabaya, 25 Februari 1992  
**N.I.M** : 2009310611  
**Jurusan** : Akuntansi  
**Program Pendidikan** : Strata 1  
**Konsentrasi** : Akuntansi Keuangan  
**J u d u l** : Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011

### Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 25 Maret 2013

  
(Dr. Agus Samekto, Ak., M.Si.)

Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 25 Maret 2013

  
(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi  
Tanggal : 25 Maret 2013

  
(Supriyati, S.E., M.Si., Ak)

# **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2006-2011)

**Lely Nilawati Anggraeni**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [2009310611@students.perbanas.ac.id](mailto:2009310611@students.perbanas.ac.id)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## **ABSTRACT**

*This research aims to examine the influence of good corporate governance and financial performance of the dividend policy. Dividend policy is a decision whether the profit the company earned in the form of dividends or share will be retained in the form of retained earnings. Dividend is profit given issuers to shareholders. The population of this research is the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in 2006-2011. The selection of the sample using the purposive sampling technique with some criteria so that there are 108 manufacturing companies selected. The analysis technique used is the PLS (Partial Least Square) through software SmartPLS to test hypotheses 1 and 2. The results of this study indicate that the hypothesis of good corporate governance as measured by institutional ownership significantly influence the dividend policy. And financial performance as measured by profitability (Return on Assets) significantly influence the dividend policy.*

**Key words :** *Good Corporate Governance, Financial Performance, and Dividend Policy.*

## **PENDAHULUAN**

Saat ini perusahaan dituntut untuk dapat mengelola keuntungan atau laba yang diperoleh secara tepat dan optimal. Keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang ditentukan oleh besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan dapat digunakan untuk dua hal, yaitu untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Dalam aktivitas dipasar modal, tujuan investor menanamkan modalnya dalam bentuk saham adalah untuk memaksimumkan kekayaannya yang diperoleh baik melalui dividen yang dibagikan maupun melalui *capital gain* pada saat saham tersebut dijual.

Dividen merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Ketika harga saham naik,

berarti peningkatan pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif dan terjadi penurunan dalam pembayaran dividen merupakan sinyal negatif yang menyebabkan harga saham turun. Pembayaran dividen merupakan sebuah strategi yang dipergunakan agar saham perusahaan mengalami kenaikan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari

keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai.

Pertimbangan manajemen sangat diperlukan karena besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting artinya bagi manajer keuangan, karena seorang manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, pemegang saham, masyarakat dan pemerintah. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Dalam penelitian ini indikator *good corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih dipercayai kreditor maupun investor. Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Dalam penelitian ini indikator mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

Secara umum, kinerja suatu perusahaan dapat dianalisa dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara berkala. Dalam penelitian ini yang menjadi indikator kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas. Mamduh Hanafi (2005: 85) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang melakukan dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang dengan mengetahui tingkat keuntungan perusahaan. Mamduh dan Halim (2005 : 79) mengatakan bahwa rasio

likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sumiadji (2011). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah (1) Penelitian sebelumnya menggunakan lima variabel independen yaitu *Return on Assets*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earnings per Share*, dan *Total Assets Turnover*, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel *good corporate governance* (2) Periode pengambilan data dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2004 sampai dengan 2008, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data dengan cakupan periode dari tahun 2006 sampai dengan 2011. Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yaitu karena pada kenyataannya perusahaan manufaktur jauh lebih berkembang sehingga mampu bersaing dipasar domestik maupun pasar internasional sehingga kemampuan perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur ini jauh akan lebih baik dalam pembagian deviden kepada para investor.

Penelitian ini mencoba untuk lebih melihat pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam proses menjual atau membeli saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

Teori ini digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya.

Menurut teori *signalling*, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Ross (1977) menyatakan ada dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama, manajemen perusahaan merasa enggan untuk merubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan pembagian dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek dimasa datang. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini bisa terjadi karena adanya *information asymmetry* diantara manajer dan investor.

Ross (1977) menyatakan terdapat tiga syarat yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan kebijakan dividen sebagai sinyal, yaitu: (1) Manajemen harus memiliki insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk, (2) Sinyal dari perusahaan yang sukses tidak mudah diikuti oleh pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses, (3) Sinyal itu harus memiliki hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya pembagian deviden yang tinggi pada masa sekarang akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pula di masa mendatang).

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Sharpe *et al.* (1997 : 211) mengatakan pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

## **Dividen**

Dividen adalah laba yang diberikan emiten pada para pemegang saham. Sunariyah (2004 : 48) mendefinisikan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin. Menurut Stice *et.al* (2005) dalam Michell (2007), dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Pembagian itu dapat berupa kas, aktiva lain, wesel atau surat hutang lainnya dari perusahaan yang sebenarnya merupakan dividen kas yang ditanggihkan dari saham perusahaan sendiri.

Brigham dan Houston (2004 : 95) mengatakan dividen yang dibagikan bisa berupa *cash dividend* (dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai), *stock dividend* (dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham), *property dividend* (dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang atau aktiva selain kas), *script dividend* (dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang), dan *liquidating dividend* (dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan).

## **Kebijakan Dividen**

Menurut Riyanto (2001 : 265) Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Sisca (2008) mengatakan kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan

ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Selain itu menurut Sulistyowati *et.al*, (2010), perusahaan yang tidak memiliki dana, harus tetap mengeluarkan dividen. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Suad dan Enny (2011 : 305) menyatakan bahwa kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut :

Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.

Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar.

Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru.

Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gains*.

Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi (di Indonesia tertinggi adalah 35 persen), mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gains*.

### ***Good Corporate Governance***

*Good corporate governance* adalah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholders value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Hessel, 2003 : 11). *Organization for economic co-operation and development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board dan pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. Definisi *good corporate governance* menurut Bank Dunia (*World Bank*) adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* akan lebih dipercayai kreditor maupun investor sehingga sahamnya lebih likuid dan harga saham bisa semakin meningkat.

### ***Asas Good Corporate Governance***

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *good corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Kelima asas tersebut berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006).

### Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

### Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

### Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

### Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*.

### Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

## **Kepemilikan Manajerial**

Situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain

manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan atau dengan kata lain situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Wahidahwati, 2002).

Jika manajer yang berkepentingan sekaligus sebagai pemegang saham (kepemilikan manajerial), manajer cenderung akan lebih bisa menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Ketika kepemilikan manajerial terjadi, pemegang saham sekaligus manajer ini secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Manajer pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar.

## **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Menurut Wahidahwati (2002), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional diukur dari persentase antara saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan banyaknya saham yang beredar, dengan kriteria persentase lebih dari 5%, mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Machmud dan Djakman, 2008).

## **Komite Audit**

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam *corporate governance*. Menurut

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam memastikan bahwa pengendalian internal dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar auditing yang berlaku, tindak-lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen, dan laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku.

Komite audit harus mempunyai piagam komite audit (*audit committee charter*) atau pedoman kerja yang menetapkan secara jelas peran dan tanggung-jawab komite audit dan lingkup kerjanya. Komite audit diketuai oleh seorang komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari anggota dewan komisaris dan/atau pihak luar yang independen yang memiliki keahlian, pengalaman serta kualitas lain yang diperlukan.

### **Kinerja Keuangan**

Secara umum kinerja dapat diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, atau prestasi yang diperlihatkan. Kinerja perusahaan yang baik sangat berpengaruh terhadap masa depan perusahaan, kemudahan perusahaan dalam memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Sedangkan pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Munawir (2002 : 31) Adapun tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, mengetahui tingkat solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuntungannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik

kewajiban keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang, mengetahui tingkat rentabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu, dan mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil dan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas atau keuntungan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi 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 (Agus, 2001 : 122).

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan pada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena itu, dividen diambil dari keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividend payout ratio yang dibagikan perusahaan.

### **Likuiditas**

Menurut Arilaha (2009) Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Rasio Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, yang merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar



dibagi dengan jumlah hutang lancar. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Di dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan.

### **Pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen**

Para investor lebih menyukai proporsi dividen yang dibagikan atas laba yang dicapai lebih besar. Hal ini dapat terjadi apabila *corporate governance* perusahaan tinggi, yang berarti ada perlindungan atas hak-hak pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan Supatmi (2009) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio*. Artinya bahwa semakin kuat *corporate governance* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan sehingga semakin tinggi pula *dividen payout ratio*-nya. Oleh karena itu, *corporate governance* yang kuat mencerminkan bahwa pemegang saham memiliki pengaruh kuat terhadap penentuan kebijakan dividen perusahaan. Beberapa indikator *good corporate governance* yang dibahas dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

Penelitian yang dilakukan Kartika (2005) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan kepemilikan manajerial kecil. Penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Lin (2006) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh keberadaan komite audit dengan *earnings management* yang menunjukkan terdapatnya hubungan negatif, dimana komite audit dapat mengurangi perilaku *earnings management* yang dilakukan oleh pihak manajemen.

### **Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen**

Kinerja keuangan merupakan suatu tingkat hasil kerja operasional selama satu periode waktu tertentu yang diukur dengan unit uang. Kinerja keuangan yang baik sangat berpengaruh terhadap masa depan perusahaan, kemudahan perusahaan dalam memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Beberapa indikator kinerja keuangan yang dibahas dalam penelitian ini meliputi profitabilitas dan likuiditas.

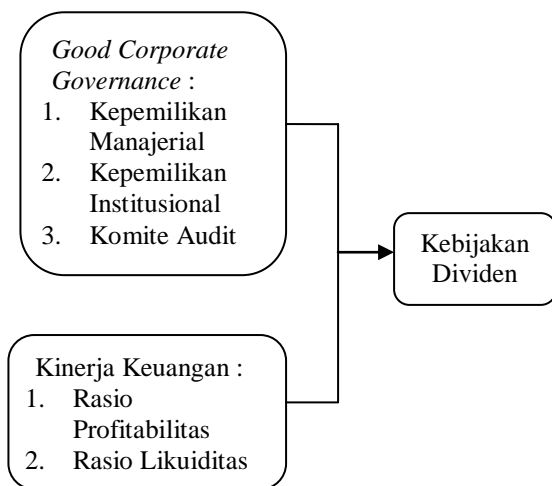
Penelitian yang dilakukan Arilaha (2009), Suharli (2007), dan Hatta (2002), variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menerapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan keuntungan atau tidak stabil maka kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham akan turun karena berkurangnya ketersediaan dana untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan

sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Sumarto (2007) mengungkapkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**



Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan landasan teori yang dikemukakan maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: *good corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H<sub>2</sub>: kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Menurut tujuannya, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui

apakah ada pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen oleh beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011. Penelitian ini disebut dengan penelitian terapan karena menekankan pada masalah-masalah yang praktis (Nur dan Bambang, 1999 : 24)

Menurut karakteristik masalah, penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian historis karena merupakan penelitian terhadap masalah-masalah yang berkaitan dengan fenomena masa lalu (Historis). Sumber data penelitian berupa sumber sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Kuncoro, 2003 : 127).

Menurut jenis data, penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian arsip dengan penelitian terhadap fakta tertulis (dokumen) atau berupa arsip data. Proses pengumpulan data berupa dokumen atau arsip dapat dikerjakan sendiri oleh peneliti (Nur dan Bambang, 1999 : 30).

### Batasan Penelitian

Beberapa batasan-batasan yang dibuat oleh peneliti dalam penelitian ini meliputi sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006 sampai 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen hanya dibatasi variabel *Good Corporate Governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit) dan kinerja keuangan (rasio profitabilitas dan rasio likuiditas).

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* dan kinerja keuangan dalam menguji pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independennya adalah *good corporate governance* dan kinerja keuangan.

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan website Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan dividen diperoleh dengan membandingkan antara *Dividen per share* dan *Earnings per share* (Kartika, 2005).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dimana :

*DPR* : *dividend payout ratio*

*DPS* : dividen per lembar saham

*EPS* : laba bersih per lembar saham

### **Variabel Independen**

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* dan kinerja keuangan. *Good corporate governance* diukur dengan menggunakan tiga komponen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan rasio profitabilitas dan rasio likuiditas.

#### ***Good Corporate Governance***

##### **Kepemilikan Manajerial.**

Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manager dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Kartika, 2005).

$$KEPMEN = \frac{\text{jml lbr shm yg dmlki manajerial}}{\text{Total keseluruhan saham}}$$

##### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional. Kepemilikan institusional diukur dari persentase antara saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan banyaknya saham yang beredar, dengan kriteria persentase lebih dari 5%, mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Machmud dan Djakman, 2008).

$$KEPINS = \frac{\text{jml lbr shm yg dmlki institusional}}{\text{Total keseluruhan saham}}$$

##### **Komite Audit**

Variabel keberadaan komite audit (KOMDIT) diukur menggunakan jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan.

##### **Kinerja Keuangan**

###### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Assets*. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* yang diperoleh dengan cara *earnings after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Kartika, 2005).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

###### **Likuiditas**

Menurut Arilaha (2009) rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, yang

merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dibagi dengan jumlah hutang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria untuk sampel tersebut adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2011, perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan, perusahaan tersebut membagikan dividen selama periode pengamatan yaitu periode 2006-2011.

### **Data dan Metode Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan mengambil data di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan untuk periode 2006-2011. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan data pendukung literatur, jurnal, skripsi, dan buku-buku referensi untuk mendapatkan gambaran masalah yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis penelitian ini berdasarkan data-data yang diperoleh dan dikumpulkan kemudian data tersebut dianalisis. Langkah-langkah analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu : Menghitung nilai masing-masing variabel independen, terdapat lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, profitabilitas, dan likuiditas. Pada variabel dependen dapat dilihat dari *dividend payout ratio*.

Melakukan analisis data dengan menggunakan statistik deskriptif dengan cara menghitung rata-rata masing-masing variabel beserta standart deviasinya.

Untuk kedua hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini dilakukan pengujian dengan menggunakan analisis regresi partial ( *Partial Least Square / PLS*). Masing-masing hipotesis akan dianalisis menggunakan software *SmartPLS* yang cukup pas untuk menguji hubungan antar variable tersebut.

### **Metode *Partial Least Square* (PLS)**

PLS (*Partial Least Square*) adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Imam (2012) mendeskripsikan PLS (*Partial Least Square*) merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM (*Structural Equation Modeling*) berbasis kovarian menjadi berbasis varian. *Structural Equation Modeling* yang berbasis kovarian umumnya menguji kausalitas/teori sedangkan PLS (*Partial Least Square*) lebih bersifat *predictive model*. *Partial Least Square* merupakan metode analisis yang *powerfull* (Imam, 2012 : 6), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Misalnya, data harus terdistribusi normal, sampel tidak harus besar. Selain dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori, PLS (*Partial Least Square*) juga dapat digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten. *Partial*

*Least Square* dapat sekaligus menganalisis konstruk yang dibentuk dengan indikator reflektif dan formatif.

Imam (2012 : 12) menyatakan bahwa tujuan PLS (*Partial Least Square*) adalah membantu peneliti untuk tujuan prediksi. Model formalnya mendefinisikan variabel laten adalah linear agregat dari indikator-indikatornya. *Weight estimate* untuk menciptakan komponen skor variabel laten didapat berdasarkan bagaimana *inner model* (model struktural yang menghubungkan antar variabel laten) dan *outer model* (model pengukuran, yaitu hubungan antara indikator dengan konstraknya) dispesifikasi. Hasilnya adalah *residual variance* dari variabel dependen.

Estimasi parameter yang didapat dengan PLS (*Partial Least Square*) dapat dikategorikan menjadi tiga. Pertama, adalah *weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Kedua, mencerminkan estimasi jalur (*path estimate*) yang menghubungkan variabel laten dan antar variabel laten dan indikatornya (*loading*). Ketiga, berkaitan dengan *means* dan lokasi parameter (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten. Untuk memperoleh ketiga estimasi ini, PLS (*Partial Least Square*) menggunakan proses iterasi tiga tahap dan setiap tahap iterasi menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan *weight estimate*, tahap kedua menghasilkan estimasi untuk *inner model* dan *outer model*, dan tahap ketiga menghasilkan estimasi *means* dan lokasi (Imam, 2012 : 12).

*Partial Least Square* variabel laten bisa berupa hasil pencerminan indikatornya, diistilahkan dengan *indikator refleksif (reflective indicator)*. Disamping itu, juga bisa konstruk dibentuk (formatif) oleh indikatornya, diistilahkan dengan *indicator formatif (formative indicator)*. Pada penelitian ini menggunakan model indikator refleksif.

Model Indikator Refleksif, dikembangkan berdasarkan pada *classical*

*test theory* yang mengasumsikan bahwa variasi skor pengukuran konstruk merupakan fungsi dari *true score* ditambah *error*. Jadi konstruk laten seolah-olah mempengaruhi variasi pengukuran dan asumsi hubungan kausalitas dari konstruk ke indikator. Model refleksif sering juga disebut *principal factor model* dimana kovarian pengukuran indikator seolah-olah dipengaruhi oleh konstruk laten atau mencerminkan variasi dari konstruk laten.

Pada model refleksif, konstruk (unidimensional) digambarkan dengan bentuk ellips dengan beberapa anak panah dari konstruk ke indikator. Model ini menghipotesiskan bahwa perubahan pada konstruk laten akan mempengaruhi perubahan pada indikator. Model indikator refleksif harus memiliki internal konsistensi karena semua indikator diasumsikan mengukur satu konstruk, sehingga dua indikator yang sama reliabilitasnya dapat saling dipertukarkan. Walaupun reliabilitas (*Cronbach Alpha*) suatu konstruk akan rendah jika hanya ada sedikit indikator, tetapi validitas konstruk tidak akan berubah jika satu indikator dihilangkan.

### **Model Pengukuran atau *Outer Model***

Hasil pengumpulan data yang didapat harus diujikan validitas dan reliabilitasnya. Hasil penelitian dikatakan valid, bila terdapat kesamaan antara data. Pada PLS (*Partial Least Square*) evaluasi validitas model pengukuran atau *outer model* yang menggunakan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity*. Sedangkan *outer model* dengan formatif indikator dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yaitu dengan membandingkan besarnya relatif *weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut berdasarkan pada Chin (dalam Imam, 2012 : 77).

*Convergent validity* dari model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS (*Partial*

*Least Square*). Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0.70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian menurut Chin dalam (Imam, 2012 : 78) untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0.50 sampai 0.60 dianggap cukup. Sedangkan *discriminant validity* dinilai berdasarkan *crossloading*, jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka hal ini menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok mereka lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya. Bisa juga dinilai dengan *square root of average variance extracted* (AVE), jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model maka dikatakan memiliki nilai *discriminant validity* yang baik. Direkomendasikan nilai AVE harus lebih besar 0,50 ( Fornell dan Larcker dalam Imam, 2012 : 79).

Selain uji validitas, pengukuran model juga dilakukan untuk menguji reliabilitas suatu konstruk. Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi dan ketepatan instrument dalam mengukur konstruk (Imam,2012 : 79). Selain itu juga instrumen yang reliabel adalah instrumen yang bias dicobakan secara berulang-ulang kepada kelompok yang sama akan menghasilkan data yang sama dengan asumsi tidak terdapat perubahan psikologis pada responden. Instrumen yang baik tidak bersifat mengarahkan responden untuk memilih jawaban tertentu sebagaimana yang dikehendaki oleh peneliti. Untuk menguji apakah instrumen tersebut reliabel dilihat dari nilai *composite reliability* blok indikator yang mengukur suatu konstruk dan juga nilai *Cronbach's Alpa*. Jika nilai *composite reliability* maupun *cronbach alpha* diatas 0.70 berarti konstruk dinyatakan reliabel (Imam, 2012 : 81).

### **Model Struktural atau Inner Model**

*Inner model (inner relation, structural model dan substantive theory)*

menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser. Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural. Dalam menilai model dengan PLS (*Partial Least Square*) dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantive. Nilai R-Square 0.75, 0.50 dan 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate, dan lemah hasil dari PLS (*Partial Least Square*) *R-square* mempresentasi jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model (Imam, 2012 : 85).

Selain melihat nilai *R-square*, model PLS (*Partial Least Square*) juga dievaluasi dengan melihat *Q-square* prediktif relevansi untuk model konstruktif. *Qsquare* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q-square adalah 0.02, 0.15, 0.35 mmenunjukkan bahwa model lemah, moderate, dan kuat (Imam, 2012 : 85).

### **Pengujian Model Struktural (*Structural Model*)**

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan  $R^2$  untuk setiap variable laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model structural. Perubahan nilai R-Square dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variable laten eksogen tertentu terhadap variable laten endogen apakah mempunyai engaruh yang substantive (Imam, 2012: 82).

Menilai *inner model* atau model struktural adalah menilai hubungan antar konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter *path* dengan tingkat signifikansinya. Hubungan antar

konstruk di nilai dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu lebih besar dari 1,96. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh antar variabel (Imam, 2012 : 81).

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menggunakan statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan untuk menjelaskan nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi perbandingan antara variabel-variabel independen (profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit) terhadap variabel dependen (*dividend payout ratio*).

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std, Deviation
DPR	108	1,45	97,56	35,03	18,37
KEPMEN	108	0	28,09	4,30	8,74
KEPINS	108	12,32	97,20	68,79	19,80
KOMDIT	108	3	5	3,17	,50
ROA	108	,78	40,67	11,24	8,80
CR	108	68,7	944,1	221,98	157,53

### Kebijakan Dividen

Dari hasil output uji deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah kebijakan dividen terdapat pada perusahaan PT. Sinar Mas Agro Resources Technology (SMART) Tbk. sebesar 1.45 persen pada tahun 2007 dan nilai tertinggi terdapat pada PT. Astra Graphia (ASGR) Tbk. sebesar 97.56 persen pada tahun 2006. Perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan tersebut. Rata-rata kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) antara tahun 2006-2011 sebesar 35.03 persen dengan standar deviasi sebesar 18.37 persen.

### Good Corporate Governance

*Good corporate governance* dalam penelitian ini dilihat dari beberapa indikator, yaitu kepemilikan manajerial (KEPMEN), kepemilikan institusional (KEPINS), komite audit (KOMDIT). Berikut penjelasan statistik deskriptif indikator variabel *good corporate governance* :

#### Kepemilikan Manajerial (KEPMEN)

Menunjukkan nilai terendah kepemilikan manajerial (kepmen) adalah sebesar 0 persen dan nilai tertinggi terdapat pada PT. Indo Kordsa (BRAM) Tbk. sebesar 28.09 persen pada tahun 2011. Rata-rata kepemilikan manajerial antara tahun 2006-2011 sebesar 4.30 persen dengan standar deviasi 8.74 persen.

#### Kepemilikan Institusional (KEPINS)

Menunjukkan rata-rata kepemilikan institusional (kepins) antara tahun 2006-2011 sebesar 68.79 persen dengan standar deviasi 19.80 persen. Kepemilikan institusional pada PT. Metrodata Electronics (MTDL) Tbk. memiliki nilai terendah sebesar 12.32 persen pada tahun 2010 dan nilai tertinggi terdapat pada PT. Sinar Mas Agro Resources Technology (SMART) Tbk. sebesar 97.20 persen pada tahun 2011.

#### Komite Audit (KOMDIT)

Hasil statistic deskriptif komite audit (komdit) yang diukur berdasarkan jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah satuan orang dapat dilihat bahwa jumlah komite audit dari 108 sampel perusahaan pada tahun 2006-2011 menunjukkan jumlah minimum ada 3 orang dan jumlah maksimum ada 5 orang. Jumlah rata-rata komite audit antara tahun 2006-2011 sebesar 3.17 persen dengan standar deviasi sebesar 0.50 persen.

#### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini dilihat dari beberapa indikator, yaitu

profitabilitas (*Return On Asset*). Berikut penjelasan statistik deskriptif indikator variabel kinerja keuangan :

**Profitabilitas (*Return on Asset*)**

Rata-rata profitabilitas (ROA) antara tahun 2006-2011 sebesar 11.24 persen dengan standar deviasi sebesar 8.80 persen. Profitabilitas (ROA) pada PT. Goodyear Indonesia (GDYR) Tbk. memiliki nilai terendah sebesar 0.78 persen pada tahun 2008 dan nilai tertinggi terdapat pada PT. Unilever Indonesia (UNVR) Tbk. sebesar 40.67 persen pada tahun 2009. Semakin tinggi profitabilitas (*ROA*), maka semakin tinggi kemampuan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan.

**Likuiditas (*Current ratio*)**

*Current ratio* (CR) pada PT. Unilever Indonesia (UNVR) Tbk. memiliki nilai terendah dengan prosentase sebesar 68.7 persen pada tahun 2011 dan PT. Lion Metal Works (LION) Tbk. memiliki nilai tertinggi sebesar 944.1 persen pada tahun 2010. Rata-rata *current ratio* antara tahun 2006-2011 sebesar 221.98 persen dengan standar deviasi sebesar 157.53 persen.

**Uji Validitas dan Reliabilitas**

Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang diukur. (Chin, 1998 dalam Imam, 2012) berpendapat untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai *loading* 0,5 sampai 0,6 dianggap cukup memadai. Dalam penelitian ini akan digunakan batas *loading factor* sebesar 0,60.

**Tabel 2**  
**Uji Validitas Indikator Variabel *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan**

INDIKATOR	NILAI SIGNIFIKANSI
KEPINS	1
ROA	1
DPR	1

Pada model modifikasi tersebut menunjukkan bahwa semua *loading factor*

memiliki nilai di atas 0,60 yaitu  $1 > 0,60$  sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model.

**Tabel 3**  
**Uji Reliabilitas Variabel Penelitian**

VARIABEL	CRONBACHS ALPHA
KEBIJAKAN DIVIDEN	1
<i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i>	1
KINERJA KEUANGAN	1

Untuk mengukur reliabilitas digunakan nilai *cronbach alpha*. Jika nilai *cronbach alpha* lebih besar dari 0,60, maka variabel dikatakan reliabel. Hasil pada uji reliabilitas variabel penelitian diketahui bahwa nilai *cronbach's alpha* semua variabel telah lebih besar dari 0,60 yaitu  $1 > 0,60$  sehingga dapat disimpulkan indikator pada masing-masing variabel penelitian dapat dinyatakan telah handal dan dipercaya sebagai alat ukur yang menghasilkan jawaban yang relatif konsisten.

**Analisis PLS (*Partial Least Square*) Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)**

Evaluasi *Outer model* dilakukan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas dari indikator dan konstruk yang digunakan. Validitas diukur melalui *convergent validity* dan *discriminant validity*, sedangkan reliabilitas diukur melalui *composite reliability*.

**Analisis Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)**

*Convergent validity* dalam PLS (*Partial Least Square*) dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *outer loading*. Rule of thumb yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading*  $> 0,50$  dan *average variance extracted (AVE)*  $> 0,50$  (Chin 1998 dalam Imam 2012:78).



**Tabel 4**  
**Nilai Outer Loadings Awal**

	<i>Good Corporate Governance</i>	Kinerja Keuangan	Kebijakan Dividen
KEPMEN	-0.689646		
KEPINS	0.959967		
KOMDIT	-0.041572		
ROA		0.981584	
CR		-0.163367	
DPR			1

Berdasarkan nilai *outer loadings* awal, indikator pada konstruk yang memiliki nilai lebih besar dari 0.50 adalah kepemilikan institusional, sedangkan pada indikator kinerja keuangan yang memiliki nilai lebih besar dari 0.50 adalah profitabilitas (*Return on Assets*). Indikator *good corporate governance* dan kinerja keuangan yang memiliki *outer loading* lebih kecil dari 0.50 maupun bernilai negatif, maka indikator tersebut harus dikeluarkan dari model.

**Tabel 5**  
**Nilai Outer Loading Model Revisi**

	<i>Good Corporate Governance</i>	Kinerja Keuangan	Kebijakan Dividen
KEPINS	1		
ROA		1	
DPR			1

Berdasarkan nilai *outer loading* model revisi, setelah penghilangan konstruk *good corporate governance* (indikator KEPMEN dan KOMDIT) dan kinerja keuangan indikator likuiditas (*current ratio*). Semua indikator pada konstruk *good corporate governance*, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen memiliki *outer loading* yang lebih besar dari 0.50, yaitu  $1 > 0.50$ . Sehingga indikator-indikator tersebut sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

**Tabel 6**  
**Nilai AVE**

	AVE
<i>Good Corporate Governance</i>	1
Kinerja Keuangan	1
Kebijakan Dividen	1

Berdasarkan nilai AVE, semua konstruk atau variabel laten memiliki nilai AVE di atas 0.50 yaitu  $1 > 0.50$ , sehingga diketahui semua indikator pada semua konstruk sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

### Analisis Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Setelah diketahui bahwa tiap indikator telah memiliki nilai *convergent validity* yang bagus selanjutnya dilakukan pengujian *discriminant validity*. *Discriminant validity* dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstraknya. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstraknya adalah yang terbesar dibandingkan terhadap konstruk lainnya.

**Tabel 7**  
**Nilai Cross Loadings**

	<i>Good Corporate Governance</i>	Kinerja Keuangan	Kebijakan Dividen
KEPINS	1	0.352846	0.386741
ROA	0.352846	1	0.370753
DPR	0.386741	0.370753	1

Nilai *cross loadings* untuk semua indikator di tiap variabel secara umum memiliki *loading factor* yang tinggi pada variabel yang dibentuknya dan *loading faktor* yang rendah pada variabel lainnya, sehingga secara umum semua indikator telah memiliki *discriminant validity* yang baik dalam menyusun variabelnya masing-masing.

### Analisis Reliabilitas (*Composite Reliability*)

Uji reliabilitas dalam PLS (*Partial Least Square*) dapat menggunakan dua metode,

yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas sedangkan *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk (Chin 1998 dalam Imam, 2012:80). *Composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk *Rule of thumb* nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0.70, meskipun nilai 0.60 masih dapat diterima (Imam, 2012 : 79).

**Tabel 8**  
**Hasil Composite Reliability**

	COMPOSITE RELIABILITY
<i>Good Corporate Governance</i>	1
Kinerja Keuangan	1
Kebijakan Dividen	1

Nilai *composite reliability* untuk semua konstruk atau variabel sudah memiliki nilai yang lebih besar dari 0.70, yaitu  $1 > 0.70$ . Dengan demikian konstruk yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi *composite reliability*.

#### **Analisis Model Struktural (*Inner Model*)**

Model struktural (*inner model*) dalam PLS (*Partial Least Square*) dievaluasi dengan menggunakan  $R^2$  untuk konstruk dependen, dan nilai koefisien *path* atau *t-value* (*t-statistics*) untuk uji signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai  $R^2$  berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan.

#### **Analisis *R-square***

Nilai *R-square* pada variabel kebijakan dividen adalah 0.212268 artinya besarnya pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 21.23 persen. Sedangkan sisanya 78.77 persen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### **Uji Kausalitas dengan *Inner Weight***

Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan nilai *t-statistics* harus di atas 1.96 untuk pengujian hipotesis pada *alpha* (tingkat kesalahan penelitian) sebesar 5 persen (Imam, 2012 : 81)

**Tabel 9**  
**Hasil Inner Model *t-statistic***

	Kebijakan Dividen
<i>Good Corporate Governance</i>	3.135020
Kinerja Keuangan	2.299304
Kebijakan Dividen	

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat melalui koefisien *path* pada *inner model* membandingkan nilai *t-statistics* dengan nilai lebih besar dari 1.96, diketahui pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 3.135020, dimana nilai *t-statistics* tersebut lebih besar dari 1.96, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 2.299304, dimana nilai *t-statistics* tersebut lebih besar dari 1.96, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada bagian ini akan dibahas analisis terhadap hasil temuan teoritis. Pembahasan dilakukan berdasarkan pada temuan empiris maupun teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian yang dilakukan. Untuk mempermudah pembahasan atas analisis yang dilakukan, akan diuraikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini menggunakan indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit dalam variabel *good corporate governance* karena dewan direksi, komisaris, dan pihak institusi memiliki saham di perusahaan

tersebut sehingga secara langsung mempunyai hak untuk mendapatkan keuntungan atas investasi yang diberikan. Komite audit dibentuk oleh dewan direksi untuk mengaudit operasi dan keadaan yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi, dan pengendalian intern.

Uji kausalitas dengan *inner weight* diketahui pengaruh variabel *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 3.135020, dimana nilai *t-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen adalah positif, artinya apabila *good corporate governance* semakin tinggi maka tingkat kebijakan dividen juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Supatmi (2009) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* akan lebih dipercaya kreditor maupun investor sehingga harga saham bisa semakin meningkat. Kebijakan dividen yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan dari investasi melalui saham yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan kebijakan dividen yang rendah menandakan bahwa perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan atas investasi sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham. *Good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional diproksi oleh para pemegang saham institusional. Seperti; dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas yang memiliki proporsi saham cukup besar pada perusahaan di bursa. Pihak institusi sebagai investor mengharapkan investasi yang dilakukannya dapat memperoleh

dividen, dimana investasinya bersifat jangka panjang dan berorientasi memperoleh dividen pada akhir periode. Dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), pihak institusional berperan untuk memperjuangkan haknya untuk mendapatkan dividen yang tinggi atas investasinya.

Uji kausalitas dengan *inner weight* diketahui bahwa pengaruh kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 2.299304, dimana nilai *t-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sumiadji (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dari *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka akan memberi sinyal positif terhadap investor sehingga investor menganggap kondisi perusahaan saat ini dan masa yang akan datang relatif baik.

## **SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2006-2011.

Pengaruh variabel *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sebesar 3.135020 yaitu nilai *t-statistics*

tersebut lebih besar dari 1.96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti apabila *good corporate governance* semakin tinggi maka tingkat kebijakan dividen juga akan semakin tinggi. Semakin tinggi *good corporate governance*, semakin tinggi juga kinerja perusahaan sehingga akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan yang tinggi juga.

Pengaruh variabel kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 2.299304 dimana nilai *t-statistics* tersebut lebih besar dari 1.96. Hal ini berarti bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kinerja keuangan maka keuntungan yang diperoleh akan semakin tinggi, sehingga kebijakan dividen juga semakin tinggi.

Nilai *R-square* pada variabel kebijakan dividen adalah 0.212268 artinya besarnya pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 21.23 persen sedangkan 78.77 persen dipengaruhi faktor lain.

Implikasi dari hasil penelitian ini sebagaimana diketahui bahwa investor mengharapkan deviden yang besar atas investasi yang dilakukan, dimana semakin besar deviden yang diberikan maka semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor. Sebaiknya perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Pada saat melakukan uji validitas, variabel *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial dan

komite audit memiliki *outer loadings* yang lebih kecil dari 0.50, sehingga indikator tersebut harus dikeluarkan dari model. Dan pada variabel kinerja keuangan dengan indikator likuiditas juga memiliki *outer loadings* lebih kecil dari 0.50, sehingga indikator tersebut juga harus dikeluarkan dari model, (2) Indikator komite audit yang digunakan dalam variabel *good corporate governance* tidak berkaitan dengan kebijakan dividen karena komite audit tidak secara langsung berperan terhadap perusahaan.

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk penelitian selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), sebaiknya dapat mengembangkan indikator pada kinerja keuangan seperti leverage, free cash flow, dll. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan pengukuran pada kinerja keuangan misalnya pada rasio profitabilitas seperti *return on equity* (ROE), *net profit margin*, *operating ratio*, dan *gross profit margin*. Sedangkan rasio likuiditas seperti *quick ratio* dan *cash ratio*.

Memperbesar sampel penelitian tidak hanya pada sektor manufaktur tetapi pada sektor-sektor lainnya seperti perbankan, automotive, dan lainnya. Karena antara kelompok perusahaan satu dengan kelompok perusahaan yang lain mempunyai karakteristik pembagian dividen yang berbeda. Pada sektor perbankan dapat menggunakan pengukuran profitabilitas dengan *Return on Equity* (ROE).

## DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke empat, BPFE. Yogyakarta.
- Atika J. Hatta. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*

- Indonesia, Vol. 6, No. 2, Desember, hlm.1-22.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2004. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Erlangga.
- Hessel Nogi S.T. 2003. *Mengelola Kredit Berbasis : Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Balairung & Co.
- Imam Ghozali. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2.0 M3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini, dan Tri H. Utaminingtyas, 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto 2010. 1-23.
- Kartika Nuringsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol. 2, No. 2, pp 103-123.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Lin, J.W., J.F. Li dan J.S. Yang, 2006, The effect of audit committee performance on earnings quality, *Managerial Auditing Journal* Vol. 21 No. 9, 2006 p. 921-933.
- Machmud, Novita dan Djakman, Chaerul D. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006*. SNA XI. Pontianak.
- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Michell Suharli. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal.9-17.
- Mudrajat Kuncoro. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Muhammad A. Arilaha. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 1 Januari, hal. 78-87.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan. Konsep dan Aplikasi*, Penerbit Yogyakarta.
- Nur Indriantoro, Bambang Supomo, 1999. "Metodologi Penelitian Bisnis". Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A., 1977., "The Determinant of Financial Structure : The Incentive Signalling Approach", *Bell Journal of Economics*, pp.237-247.
- Selviana Wijayanti 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*, Vol.XV, No.2, September 2009:135-146.
- Sharpe, W. F., G. J. Alexander, dan J. V. Bailey. 1997. Diterjemahkan oleh Henry, N. A. *Investasi*. Edisi bahasa Indonesia. Jilid 2. PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Sisca C. Dewi. 2008. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial,

- Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, April 2008, pp 47-58.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Sumarto. 2007. Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen beberapa perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Vol.7. no.1 Maret 2007.
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3, No.2, September, pp. 129-138.
- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Wahidahwati. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang perusahaan : Sebuah perspektif theory agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Januari 2002, Vol.5, No.1, Hal.1-12.

