

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan maupun pengaruh dari *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen, diantaranya dikutip dari beberapa sumber antara lain :

1. Sumiadji (2011)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Cash Ratio*, *Earnings per Share*, dan *Total Assets Turnover* yang berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu. Persamaannya adalah :

- a. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Prosedur pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Pada penelitian terdahulu menggunakan 5 (lima) variabel independen yang terdiri dari *Return on Assets*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earnings per Share*, dan *Total Assets Turnover*, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel independen dengan *Good Corporate Governance* (yang diproksi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

dan komite audit), dan Kinerja Keuangan (dengan proksi *Return on Assets* dan *Current Ratio*).

- b. Teknik penelitian terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *partial least square* (PLS)
- c. Tahun yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2004 sampai 2008, sedangkan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.

2. Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini, dan Tri H. Utaminingtyas (2010)

Hasil penelitian ini yaitu dengan analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Begitu pula dengan *path analysis* menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu. Persamaannya adalah Prosedur pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Pada penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, *leverage*, dan *growth* sebagai variabel independen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian ini merubah *good corporate governance* dan kinerja keuangan yang diproksi oleh profitabilitas dan likuiditas menjadi variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data implementasi *good corporate governance* dengan hasil riset dan pemeringkatan *Corporate Governance*

*Perception Index (CGPI)* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Sedangkan populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Teknik analisis penelitian terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *partial least square (PLS)*.
- d. Tahun yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2006 sampai 2008, sedangkan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.

3. Selviana Wijayanti dan Supatmi (2009)

Hasil penelitian ini menunjukkan *Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio*, tingkat hutang dan profitabilitas perusahaan ditemukan sebagai variabel kontrol dalam *corporate governance* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan ditemukan tidak menjadi bahan pertimbangan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu.

Persamaannya adalah :

- a. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *corporate governance* sebagai variabel independen, variabel dependen yaitu

kebijakan dividen dengan variabel kontrol yaitu tingkat hutang, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen good corporate governance (dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit) dan kinerja keuangan (yang diproksi oleh profitabilitas dan likuiditas).

- b. Teknik analisis penelitian terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *partial least square* (PLS).
- c. Tahun yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2006, sedangkan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.

4. Muhammad Asril Arilaha (2009)

Hasil dari penelitian ini yaitu *free cash flow*, likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu. Persamaannya adalah :

- a. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Variabel independen penelitian terdahulu adalah *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Sedangkan penelitian ini adalah good corporate governance dan kinerja keuangan (dengan proksi profitabilitas dan likuiditas).

- b. Tahun yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2004-2007, sedangkan penelitian ini adalah tahun 2006-2011.

5. Sisca Christianty Dewi (2008)

Hasil dari penelitian ini yaitu variabel kepemilikan managerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu. Persamaannya adalah Teknik pemilihan sampel dengan metode *purpose sampling*.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian ini menggunakan good corporate governance (dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit) dan kinerja keuangan (dengan proksi profitabilitas dan likuiditas).
- b. Populasi yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Metode analisis penelitian terdahulu menggunakan regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *partial least square* (PLS).
- d. Tahun yang digunakan peneliti terdahulu adalah tahun 2002-2005, sedangkan penelitian ini adalah 2006-2011.

**Tabel 2.1**  
**Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| No | Judul Penelitian   | Nama Peneliti   | Hasil Penelitian   | Persamaan  | Perbedaan   |
|----|--|---|--|--|---|
| 1  | Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen   | Sumiadji (2011)   | variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Earnings per Share</i> , dan <i>Total Assets Turnover</i> yang berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan <i>Return on Assets</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap DPR. | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</li> <li>2. Prosedur pemilihan sampel dengan metode purposive sampling.</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penelitian ini menambahkan variabel independen dengan <i>Good Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan (dengan proksi Return on Assets dan Current Ratio).</li> <li>2. Teknik analisis penelitian ini menggunakan <i>partial least square (PLS)</i>.</li> <li>3. Tahun yang digunakan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.</li> </ol>  |
| 2  | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Intervening | Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini, dan Tri H. Utaminingsyas (2010) | dengan analisis regresi berganda maupun dengan path analysis tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel intervening.           | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Prosedur pemilihan sampel dengan metode purposive sampling.</li> </ol>   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. penelitian ini merubah good corporate governance menjadi variabel independen dan menggunakan variabel independen kinerja keuangan yang diproksi oleh profitabilitas dan likuiditas.</li> <li>2. Teknik analisis penelitian ini menggunakan <i>partial least square (PLS)</i>.</li> <li>3. populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</li> <li>4. Tahun yang digunakan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.</li> </ol> |

|   |  |                                       |  |   |  |
|---|--|---------------------------------------|--|---|--|
| 3 | Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen   | Muhammad Asril Arilaha (2009)         | <i>Free Cash Flow</i> , likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</li> <li>2. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling.</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen penelitian ini adalah good corporate governance dan kinerja keuangan (dengan proksi profitabilitas dan likuiditas).</li> <li>2. Teknik analisis penelitian ini menggunakan <i>partial least square</i> (PLS).</li> <li>3. Tahun yang digunakan penelitian ini adalah</li> </ol>  |
| 4 | Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006) | Selviana Wijayanti dan Supatmi (2009) | <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui <i>Dividend Payout Ratio</i> , Tingkat hutang dan profitabilitas perusahaan ditemukan sebagai variabel kontrol dalam <i>Corporate Governance</i> mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan ditemukan tidak menjadi bahan pertimbangan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.</li> <li>2. Sampel diambil dengan metode purposive sampling.</li> </ol>                           | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penelitian ini menggunakan variabel independen good corporate governance (dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit) dan kinerja keuangan (yang diproksi oleh profitabilitas dan likuiditas).</li> <li>2. Teknik analisis penelitian ini menggunakan <i>partial least square</i> (PLS).</li> <li>3. Tahun yang digunakan penelitian ini tahun 2006 sampai 2011.</li> </ol> |



|   |  |                               |   |  |   |
|---|--|-------------------------------|---|--|---|
| 5 | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen | Sisca Christianty Dewi (2008) | variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. | 1. Teknik pemilihan sampel dengan metode purpose sampling. | <p>1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, profitabilitas dan likuiditas.</p> <p>2. Teknik analisis penelitian ini menggunakan <i>partial least square (PLS)</i>.</p> <p>3. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>4. Tahun yang digunakan penelitian ini adalah 2006-2011.</p> |
|---|--|-------------------------------|---|--|---|

## **2.2. Landasan Teori**

### ***2.2.1 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 kebijakannya. 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.

### **2.2.2 Dividen**

Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. 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.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba yang diterima investor atas sejumlah saham yang dimilikinya baik berupa kas, aktiva lain, wesel atau surat hutang lainnya. Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Brigham dan Houston (2004 : 95) mengatakan dividen yang dibagikan bisa berupa :

1. *Cash dividend* (Dividen tunai), dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.
2. *Stock dividend* (Dividen saham), dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai.
3. *Property dividend* (Dividen barang), dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas).
4. *Script dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (script) janji hutang. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang script.
5. *Liquidating dividend*, adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

### 2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. 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. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio*. Kebijakan dividen diperoleh dengan membandingkan antara *Dividend per share* dan *Earnings per share* (Kartika, 2005).

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. Brigham dan Houston (2011) mengatakan kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan manajemen perusahaan untuk menentukan besarnya pendapatan perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang Riyanto (2001 : 269) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1) Kebijakan dividen yang stabil.

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi

2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50 persen, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4) Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

#### 2.2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan, sangat bergantung pada berbagai faktor yang terjadi, baik itu yang terjadi di dalam perusahaan maupun yang terjadi di luar perusahaan. Suad dan Enny (2011 : 305) menyatakan bahwa kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut :

1. 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.
2. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru.
4. 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*.
5. 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*.

### 2.2.5 *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.

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Elisa (2006) juga menyatakan bahwa *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya pemegang saham dan pemberi pinjaman (*bondholders*), dari perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain, bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer. Selain itu juga dijelaskan bahwa perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* akan lebih dipercaya kreditor maupun investor sehingga sahamnya lebih likuid dan harga saham bisa semakin meningkat.



Berdasarkan beberapa pendapat dan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan suatu aturan yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien dan struktur hubungan antara pihak manajemen dengan pihak *stakeholders* dalam mempertanggungjawabkan pengelolaannya untuk mencapai tujuan perusahaan.

#### **2.2.5.1 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) yaitu :

##### **1. 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.

## 2. 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.

## 3. 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*.

## 4. 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*.

## 5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

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

### **2.2.5.2 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). Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajer yang diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Kepemilikan managerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Kartika, 2005).

Jika manajer yang berkepentingan sekaligus sebagai pemegang saham (kepemilikan managerial), manajer cenderung akan lebih bisa menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Ketika kepemilikan managerial terjadi, pemegang saham sekaligus manajer ini secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan managerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan managerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Manajer pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat (*asymetri information*) berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar.

### **2.2.5.3 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. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan

upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melakukan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000) dalam Sisca (2008). 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).

#### **2.2.5.4 Komite Audit**

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam *corporate governance*. Komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan direksi untuk mengaudit operasi dan keadaan. Komite audit berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi, dan pengendalian intern.

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 juga membantu dewan komisaris dalam memproses calon auditor eksternal, termasuk imbalan

jasanya. Komite audit diukur dengan jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan sampel.

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.

#### **2.2.6 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. Pengertian kinerja keuangan menurut Muchlis (2000 : 44) dalam Kartini (2011) adalah prestasi keuangan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yaitu neraca, rugi-laba, dan kinerja keuangan menggambarkan usaha perusahaan (*operation income*). Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan.

Adapun tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir (2002 : 31) adalah :

1. Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih
2. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuntungannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang.
3. Mengetahui tingkat rentabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil dan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur.

Jenis-jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.
2. Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik hubungan dengan penjualan asset maupun laba rugi modal sendiri.
3. Rasio aktivitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana efisiensi perusahaan sehubungan dengan pengelolaan asset perusahaan untuk memperoleh penjualan.

4. Rasio leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Dari beberapa penjelasan jenis-jenis rasio di atas, yang menjadi indikator dalam penelitian ini adalah penulis menggunakan rasio profitabilitas dan rasio likuiditas.

#### **2.2.6.1 Profitabilitas**

Profitabilitas atau keuntungan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan oleh ROA. 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).

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. Sulistiyowati *et al* (2010) mengatakan bahwa perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

#### **2.2.6.2 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. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas semakin besar juga kemampuan untuk membayar 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. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen.



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

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih dipercayai kreditor maupun investor, hal ini berarti *corporate governance* dalam suatu perusahaan tercermin pada pertanggungjawaban manajer kepada *stakeholder* perusahaan tersebut. Manajer selaku pengambil keputusan harus menunjukkan pertanggungjawabannya dalam mengelola perusahaan kepada pemegang saham. Salah satu pertanggungjawaban yang diberikan manajer kepada pemegang saham adalah mengenai pembagian keuntungan atau dikenal dengan kebijakan dividen. Banyak penelitian yang menyimpulkan bahwa dividen dapat berfungsi sebagai signal dari perusahaan kepada investor publik mengenai kondisi perusahaan.

*Corporate governance* merupakan mekanisme yang dikembangkan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan perilaku pihak manajemen. 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. Berikut akan dibahas secara ringkas mengenai indikator *good corporate governance* tersebut :

1. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. 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. Manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan mengetahui informasi internal yang lebih banyak dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik, maka manajer mempunyai kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Salah satu bentuk sinyal yang diberikan selain pengungkapan informasi akuntansi melalui laporan keuangan, yaitu dengan dilakukannya pengumuman dividen.

2. Kepemilikan 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). Peran pihak institusi memengaruhi

kebijakan dan kinerja perusahaan. 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.

### 3. Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam corporate governance. Komite audit berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi, dan pengendalian intern. Penelitian yang dilakukan oleh Jaggi dan Leung (2007) menunjukkan bahwa komite audit sangat berperan dalam mengurangi earnings management pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. 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.

#### **2.2.8 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. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui analisis rasio. Analisis rasio digunakan untuk membandingkan kinerja sebuah perusahaan dengan perusahaan-perusahaan lain atau terhadap dirinya sendiri dari

waktu ke waktu lain (Gitman, 2008). Beberapa indikator kinerja keuangan yang dibahas dalam penelitian ini meliputi profitabilitas dan likuiditas. Berikut akan dibahas secara ringkas mengenai indikator kinerja keuangan tersebut :

a. Profitabilitas

Profitabilitas mutlak diperlukan karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Diharapkan dengan adanya penilaian kinerja dengan profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik.

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.

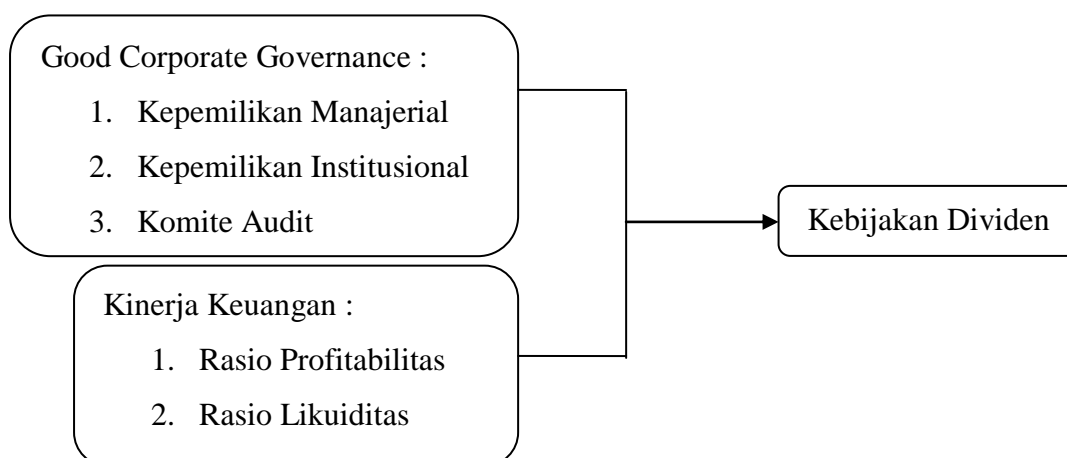
b. Likuiditas

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. Perusahaan yang banyak mendapatkan laba belum tentu memiliki kas yang memadai, karena dividen dibayar dengan kas maka untuk dapat membayar dividen harus memiliki kas yang memadai. Hal ini menunjukkan bahwa posisi likuiditas langsung mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Sumarto (2007) mengungkapkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1  
Model Penelitian



Dengan melihat kerangka pemikiran, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel independen yaitu *good corporate governance* dan kinerja keuangan. *Good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit), kinerja keuangan (rasio profitabilitas dan rasio likuiditas). Variabel independen tersebut apakah berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti. Kemudian hipotesis harus diuji dan dibuktikan kebenarannya berdasarkan fakta yang diperoleh dari penelitian, maka hipotesis diajukan sebagai alternatif untuk diterima atau ditolak.

Berdasarkan perumusan 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.