

# *Determinant Good Corporate Governance Dan Konsekuensinya Terhadap Kebijakan Dividen*

**Nunu Nurul Hotimah & Lela Hindasah**

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.  
Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telpn (0274) 387656;  
Email: [nunu1405.nurul@gmail.com](mailto:nunu1405.nurul@gmail.com); [lel\\_ummy@yahoo.com](mailto:lel_ummy@yahoo.com)*

## **ABSTRACT**

This research is aimed at analyze the influence of Profitability, Leverage and Growth toward Dividend Payout Ratio, by considering the Corporate Governance as an intervening variable on Non Financial Companies In Indonesia Stock Exchange 2008- 2014. Subjects in this study were the companies ranked in the Corporate Governance Perception Index ranking (CGPI) conducted by the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in 2008-2014 which published their financial statements as of December 31. The samples were 40 samples selected using purposive sampling method. The data analysis technique used is classic assumption test, multiple regression and path analysis with the help of SPSS 1 for windows. Based on the results of the analysis show that the profitabilitas (ROA) positive and significant effect on dividend payout ratio, Leverage (DER) but no significant negative effect on dividend payout ratio, growth (TAG) negative and significant effect on dividend payout ratio, profitabilitas (ROA) positive and significant effect on good corporate governance, leverage (DER), positive and significant effect on good corporate governance, growth (TAG) positive and significant effect on good corporate governance, and good corporate governance (CGPI) positive and significant effect on dividend payout ratio.

**Keywords :** Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Growth (TAG), Dividend Payout Ratio (DPR), Corporate Governanace (CGPI)

## **PENDAHULUAN**

Meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham merupakan salah satu tujuan yang ingin di capai oleh setiap perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan serta mempertahankan kelangsungan hidupnya (Sulistyowati dkk., 2010). Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Adnan

dkk., 2012). Namun dalam menanamkan modalnya kedalam suatu perusahaan, investor memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Oleh karena itu perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Masing-masing perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut dengan *dividend payout ratio*. Menahan laba dalam saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan berarti semakin sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Home dan Machowicz, 2010).

Konflik kepentingan antara manajemen dan para investor masih sering terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bagi perusahaan dividen merupakan sebuah "isyarat" terbaik yang dapat diberikan manajer kepada para pemegang saham. Kebanyakan perusahaan mencoba mengikuti kebijakan untuk membayar dividen yang naik secara mantap. Kebijakan ini memberi investor suatu pendapatan yang stabil dan dapat diandalkan, juga memberi isyarat kepada investor tentang harapan manajemen laba yang akan diperoleh dimasa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Oleh karenanya semakin tinggi perusahaan menghasilkan profit maka semakin besar kemungkinan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Menurut hasil penelitian Suherli (2010), Arifah (2012) dan Ericson (2014) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Adnan dkk (2012), Sulistyowati dkk (2010), mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan yaitu *leverage*. Menurut Rodhoni dan Ali (2010) *leverage* dari suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang

ditunjukkan oleh seberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini, maka semakin kecil dividen yang diberikan. Menurut hasil penelitian Adnan dkk (2012), Yudiasti (2015) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun menurut hasil penelitian yang telah dilakukan Sulistyowati dkk (2010), Ericson (2014), Arifah (2012) *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan *dividend payout ratio* adalah *growth*. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga perusahaan lebih senang menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen (Adnan dkk., 2012). Semakin naik pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, menurut hasil penelitian Adnan dkk (2012), dan Ericson (2014) *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun menurut hasil penelitian Sulistyowati dkk (2010), *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.

Sementara di satu sisi penerapan *Good Corporate Governance* menjadi begitu sangat penting bagi perusahaan yang salah satu tujuannya adalah untuk menekankan potensi konflik kepentingan. Pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar kepada *outside investor*, perlu menerapkan *Good Corporate Governance* untuk meningkatkan kewenangan yang dimiliki oleh para pemegang saham publik dalam rangka menyeimbangkan pihak manajemen. Sedangkan perusahaan dengan struktur kepemilikan yang memiliki kontrol pada segelintir pemegang saham, perlu menerapkan *Good Corporate Governance* untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan *outside Investor* (Indar dan Yustiavandana 2008).

Adanya ketidak konsistenan pada penelitian bila dibandingkan beberapa hasil penelitian terdahulu membuat penelitian ini menarik untuk diteliti kembali: apakah profitabilitas, leverage dan growth berpengaruh terhadap dividend payout ratio dengan good corporate governance sebagai variabel intervening. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis apakah profitabilitas, leverage, growth terhadap

dividend payout ratio dengan good corporate governance sebagai variabel intervening.

## **KAJIAN TEORI**

### **1. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen atau kebijakan distribusi adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa mendatang (Sartono, 2001). Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham

### **2. Kinerja Keuangan**

Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan merupakan kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, dalam melihat prestasi keuangan perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan tersebut (Sawir, 2001).

### **3. *Good Corporate Governance***

Menurut *World Bank* dalam Effendi (2009), *Good Corporate Governance* adalah sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan ekonomi yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Menurut Effendi (2009) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Menurut *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) pada bulan april 1998 dalam Effendi 2009.

## HIPOTESIS

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend payout ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang didapat dari penjualan, asset maupun modal sendiri, sedangkan dividen sendiri merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang diberikan kepada pemegang saham adalah laba setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya (Rizka, 2013). Menurut *Theory of Residual Devidend*, deviden yang diberikan kepada investor merupakan residual (sis) setelah perusahaan membayar semua investasi yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan melakukan pembayaran dividen dengan mempertimbangkan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, Sehingga perusahaan perlu menggunakan aset secara efisien untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. menurut teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen akan dianggap sinyal baik bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin baik. Pembayaran dividen merupakan isyarat terbaik yang dapat diberikan kepada investor (Brigham, 2001), sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan yang mengisyaratkan bahwa perusahaan baik dalam menghasilkan profit. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Menurut Suharli (2007), Arifah (2014) Dan Ericson (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

**H1 :Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.**

### 2. Pengaruh Leverage terhadap *Dividend payout ratio*

Struktur permodalan yang lebih tinggi didominasi oleh hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) akan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus

dibayar oleh perusahaan hal ini akan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen untuk mengurangi tingkat ketergantungan perusahaan dengan pendanaan eksternal. Sebaliknya perusahaan yang struktur permodalannya berasal dari pemegang saham akan cenderung memprioritaskan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal positif akan kinerja perusahaan (Chasnalita, 2010). Suharli (2007) dan Kuzucu (2015) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

**H2 :Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio**

### 3. *Pengaruh Growth terhadap Dividend payout ratio*

Menurut contract theory menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan investasi dan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan, perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan akan banyak membutuhkan banyak dana untuk membiayai proyek investasi dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula biaya yang diperlukan perusahaan yang mengakibatkan semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham (Adnan dkk., 2012). Menurut Adnan dkk (2012), Ericson (2014) dan Septiana (2015) menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividen payout ratio. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

**H3 :Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.**

### 4. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Good Corporate Governance*

Profitabilitas merupakan tolak ukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam penjualan maupun investasi. Semakin baik kinerja dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dimiliki perusahaan, maka menunjukkan semakin baik

penerapan good corporate governance yang diterapkan diperusahaan (Daniri 2006 dalam Adnan dkk., 2012). Menurut Silviana W (2010) dan Monisa (2012), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap good corporate governance. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

**H4 :Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap good corporate governance**

#### 5. *Pengaruh Leverage terhadap Good Corporate Governance*

Tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan maka akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat, kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnyadan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *good corporate governance* perusahaan (Black dkk., 2006 dalam Adnan dkk., 2012). Maka semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin baik kualitas *good corporate governance*, dikarenakan adanya pengawasan dari pihak kreditor maka perusahaan akan semakin tertuntut untuk meningkatkan kualitas *good corporate governance* untuk meningkatkan kepercayaan dari pihak kreditor. Menurut Adnan dkk (2012), dan Yudiasti (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

**H5 :Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Good Corporate Governance**

#### 6. *Pengaruh Growth terhadap Good Corporate Governance*

Rasio pertumbuhan merupakan suatu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Sartono dalam Fahmi 2014). Semakin tumbuh dan berkembang suatu perusahaan maka menunjukkan semakin baik dan teruji kualitas dari *good corporate governance* dalam perusahaan tersebut. Yudiasti (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *good corporate governance*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

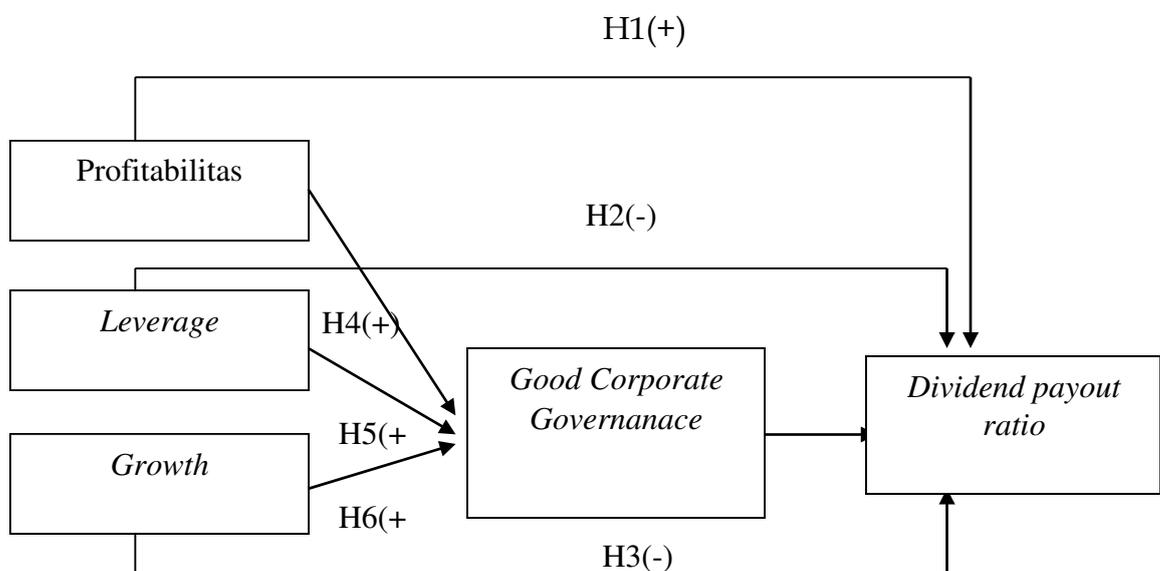
**H6 = *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Good Corporate Governance***

#### 7. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Dividend payout ratio*

Tata kelola perusahaan yang baik akan menerapkan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Oleh karenanya semakin baik kualitas *good corporate governance* yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pemenuhan kewajiban perusahaan pada investornya berupa pembagian dividen (Sulistyowati dkk., 2010). Menurut Ayu (2015) dan Silviana (2012), semakin baik kualitas *good corporate governance* dari suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

**H7 = *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio***

#### MODEL PENELITIAN



**Gambar 1**  
**Model penelitian**

#### METODE PENELITIAN

##### A. OBJEK PENELITIAN DAN JENIS DATA

Sampel yang digunakan adalah perusahaan Non Keuangan yang masuk dalam pemeringkatan *Good Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang

dilakukan oleh *The Indonesian Institute For Good Corporate Governance (IICG)* tahun 2008-2014 yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember. Data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia

## B. TEKNIK PENGAMBILANSAMPEL

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Non Keuangan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Intitute For Good Corporate Governance (IICG)* Pada tahun 2008-2014 berupa skor pemeringkatan *CGPI (Good Corporate Governance PerceptionIndex)*
2. Perusahaan yang membagikan keuntungan berupa dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan *CGPI*.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan auditan per tanggal 31 Desember serta dinyatakan dalam satuan mata uangrupiah
4. Data perusahaan lengkap dengan variabel yang akanditeliti.

## C. TEKNIK PENGUMPULANDATA

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik yang mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan di BEI.

## D. DEFINISIOPERASIONAL

### 1. Variabel Dependen

*Dividend Payout Ratio* adalah Rasio pembayaran dividen yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Proksi yang digunakan (Fahmi, 2014) yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

### 2. Variabel Independen

#### a. Profitabilitas (ROA)

Rasio yang menunjukkan tingkat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari penjualan maupun investasi.

Proksi yang digunakan yaitu (Suharli, 2007) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

**b. Leverage**

Menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi (Sawir, 2001), proksi yang digunakan yaitu :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

**c. Growth**

Perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya merupakan perusahaan yang termasuk dalam fase pertumbuhan (Fahmi, 2014), proksi yang digunakan yaitu (Sulistiyowati dkk., 2010):

$$\text{TAG} = \frac{\text{Asset-aset-1}}{\text{Asset-1}}$$

**3. Variabel Intervening**

*Good Corporate Governance* yaitu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang, proksi yang digunakan dalam penilaian CGPI yaitu terdiri dari empat tahapan, yaitu *Self assessment*, Penilaian Dokumen, Penilaian Makalah, dan Observasi, dari hasil tersebut maka dapat dilakukan penggolongan yaitu:

A= 85-100 sangat

terpercaya B=70-84,99

terpercaya

C= 55-69,99 cukup terpercaya

## E. ANALISIS DAN UJI HIPOTESIS DATA

### 1. Analisis Regresi berganda

Analisis regresi linear berganda adalah analisis hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen.

Persamaanya yaitu :

$$a. DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TAG_{it} + \beta_4 CGPI_{it} + e \quad \dots \quad (1)$$

$$b. CGPI_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TAG_{it} + e \quad \dots \quad (2)$$

### 2. Uji Kualitas Data

Uji kualitas data yang dilakukan adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, dependen variabel, independen variabel atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen.

#### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi, uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

### 3. Uji hipotesis

#### a. Uji T ( Uji Parsial)

Untuk menguji secara parsial dari masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap

variabel dependen.

**b. Uji F (Uji Simultan)**

Uji nilai F tujuannya adalah untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

**c. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**d. Path Analysis (Diagram Jalur)**

Path analysis digunakan untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel intervening.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. DESKRIPSI OBEJEK PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Non-Keluangan yang masuk hasil pemeringkatan *good Corporate Governanace Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Institute For Corporate Governanace* (IICG) tahun 2008-2014 serta menerbitkan laporan keuangan per tanggal 31 Desember tiap tahunnya, Data laporan keuangan yang mengimplementasikan DPR, ROA, DER, TAG bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2014 dan diperoleh sampel sebanyak 40 sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposivesampling*.

**TABEL 1**

**Gambaran Umum Sampel Penelitian**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan SWA edisi GCG 2008-2014

Keterangan	Tahun							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah
Perusahaan masuk	20	26	33	40	42	31	22	214

pemeringkatan CGPI								
Perusahaan tidak terdaftar di BEI	(4)	(5)	(11)	(12)	(15)	(5)	(6)	(58)
Perusahaan keuangan dan perbankan	(6)	(8)	(8)	(13)	(14)	(18)	(11)	(78)
Perusahaan tidak membayarkan dividen	(6)	(8)	(8)	(9)	(3)	(2)	(2)	(38)
Jumlah sampel	4	5	6	6	10	6	3	40

## B. Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* (CGPI) memiliki rata-rata sebesar 79,79 dengan standar deviasi 5,90. *Dividend payout ratio* (DPR) memiliki rata-rata sebesar 0,376 dengan standar deviasi 0,221. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0,124 dengan standar deviasi 0,074. *Leverage* (DER) memiliki rata-rata sebesar 1,111 dengan standar deviasi 0,874. *Growth* (TAG) memiliki rata-rata sebesar 0,198 dengan standar deviasi 0,177.

**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Dev
CGPI	40	65,94	90,58	79,79	5,90
DPR	40	0,050	1,110	0,376	0,221
ROA	40	0,011	0,290	0,124	0,074
DER	40	0,274	3,745	1,111	0,874
TAG	40	-0,130	0,757	0,198	0,177

Sumber: Hasil analisis data

## C. UJI ASUMSI KLASIK

### 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *One-Sample*

*Kolmogorov-Smirnov* (KS) yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**

Persamaan	<i>KSZ Unstandardized Residual</i>	<i>p- value</i>	Keterangan
Pengaruh ROA, DER, TAG terhadap CGPI	0,953	0,324	Normal
Pengaruh ROA, DER, TAG dan CGPI terhadap DPR	0,841	0,494	Normal

Sumber : Hasil analisis data

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Pengaruh ROA, LEV, TAG terhadap CGPI			
ROA	0,779	1,284	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,804	1,244	Tidak terjadi multikolinearitas
TAG	0,946	1,057	Tidak terjadi multikolinearitas
Pengaruh ROA, LEV, TAG dan CGPI terhadap DPR			
ROA	0,661	1,513	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,711	1,407	Tidak terjadi multikolinearitas
TAG	0,837	1,195	Tidak terjadi multikolinearitas
CGPI	0,756	1,322	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil analisis data

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011).

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	DW-test	dU	4-Du	Keterangan
Pengaruh ROA, DER, TAG terhadap CGPI	1,686	1,660	2,340	Tidak terjadi autokorelasi
Pengaruh ROA, DER, TAG dan CGPI terhadap DPR	1,729	1,720	2,280	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil analisis data

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke residual pengamatan lain.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel Terikat	Variabel Bebas	<i>p-value</i>	Kesimpulan
Pengaruh ROA, DER, TAG terhadap CGPI			
Abse1	ROA	0,275	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER	0,060	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	TAG	0,934	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pengaruh ROA, DER, TAG dan CGPI terhadap DPR			
Abse2	ROA	0,234	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER	0,793	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	TAG	0,874	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	CGPI	0,867	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data

#### D. UJI HIPOTESIS

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua model regresi berganda dan Path analysis. Model regresi Pertama menggunakan dividend Payout ratio dan model regresi kedua menggunakan corporate governance PercePtion index. hiPotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dan uji f. uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung dan t table serta menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan uji 2 sisi untuk mengetahui ada atau tidaknya engaruh yang

signifikan antar variabel yang diuji. Path analysis digunakan untuk menguji Pengaruh intervening Pada model Penelitian.

### 1. Persamaan Ke1

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Pengaruh ROA, DER, TAG**  
**Dan CGPI Terhadap DPR**

Variabel	Unstandardized Coefficient	Standardized Coefficient	t stat	Sig. t
Konstanta	-0,657		-1,625	0,113
ROA	1,207	0,404	2,557	0,015
DER	-0,012	-0,047	-0,311	0,757
TAG	-0,370	-0,296	-2,110	0,042
CGPI	0,012	0,324	2,192	0,035
Adj R <sup>2</sup>	0,357			
F stat	6,407			
Sig. F	0,001			

Sumber: Hasil analisis data

### 2. Persamaan Ke2

**Tabel 8**  
**Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Pengaruh ROA,**  
**DER, dan TAG terhadap CGPI**

Variabel	Unstandardized Coefficient	Standardized Coefficient	t stat	Sig. t
Konstanta	70,935		25,267	0,000
ROA	33,158	0,416	2,536	0,016
DER	2,368	0,351	2,172	0,037
TAG	10,733	0,322	2,163	0,037
Adj R <sup>2</sup>	0,181			
F stat	3,870			
Sig. F	0,017			

Sumber: Hasil analisis data

Maka dari hasil uji t berdasarkan tabel 4.9 dan 4.10 diatas, dapat ditentukan pengaruhnya terhadap hipotesis penelitian sebagai berikut:

#### a. Pengujian Hipotesis1

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Pada tabel 4.9, variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 1,207 dengan *p-value* (sig) sebesar  $0,015 < \alpha (0,05)$ , artinya profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan, karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar. Pembayaran dividen merupakan isyarat atau sinyal terbaik yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan yang mengisyaratkan bahwa perusahaan baik dalam menghasilkan profit. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Suherli (2010), Arifah (2012) dan Ericson (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **b. Pengujian Hipotesis2**

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Pada tabel 4.9, variabel *leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar -0,012 dengan *p-value* (sig) sebesar  $0,757 > \alpha (0,05)$ , artinya *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya tinggi rendahnya pembagian dividen tidak ditentukan oleh kebijakan perusahaan dalam berhutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya, oleh karena itu manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang. Namun perusahaan *go public* di Indonesia juga ingin menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, dengan membagikan dividen. Kemungkinan yang lain adalah perusahaan menggunakan hutang untuk investasi yang menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari tingkat

bunga, sehingga perusahaan tetap mampu membayarkan dividen meskipun mempunyai beban biaya bunga dan angsuran hutangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Istiyannah (2016), Sulistyowati (2010), Ericson (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### c. Pengujian Hipotesis3

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*. Pada tabel 4.9, variabel *growth* (TAG) memiliki koefisien regresi sebesar -0,370 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,042 <  $\alpha$  (0,05), artinya *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan akan banyak membutuhkan dana untuk membiayai proyek investasi dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula biaya yang diperlukan perusahaan yang mengakibatkan semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Adnan (2012), Ericson (2014) dan Septiana (2015) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### d. Pengujian Hipotesis4

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *good corporate governance*. Pada tabel 4.10, variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 33,158 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,016 <  $\alpha$  (0,05), artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. Profitabilitas merupakan salah satu *indicator* dari kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin baik penerapan *good corporate governance* dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan Silviana (2010) dan Monisa (2012) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *good corporate governance*.

#### e. Pengujian Hipotesis5

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance*. Pada tabel 4.10, variabel *leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 2,368 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,037  $< \alpha$  (0,05), artinya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Kreditor sangat berkepentingan dengan Praktik *good corporate governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *good corporate governance*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Adnan dkk (2012) dan Yudiasti (2015) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*.

#### f. Pengujian Hipotesis6

Pengujian hipotesis enam bertujuan untuk menguji pengaruh *growth* terhadap *good corporate governance*. Pada tabel 4.10, variabel *growth* (TAG) memiliki koefisien regresi sebesar 10,733 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,037  $< \alpha$  (0,05), artinya *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. Rasio pertumbuhan merupakan suatu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam *industry* dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Semakin tumbuh dan berkembang suatu perusahaan maka menunjukkan semakin baik dan teruji kualitas dari *good corporate governance*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Yudiastuti (2015) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*.

#### g. Pengujian Hipotesis7

Pengujian hipotesis ketujuh bertujuan untuk mengetahui pengaruh

*good corporate governance* (CGPI) terhadap *dividend payout ratio*. Pada tabel 4.9, variabel *good corporate governance* (CGPI) memiliki koefisien regresi sebesar 0,012 dengan *p-value* (sig) sebesar  $0,035 < \alpha (0,05)$ , artinya *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tata kelola perusahaan yang baik akan menerapkan bentuk perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Semakin baik kualitas *good corporate governance* yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pemenuhan kewajiban perusahaan pada investornya berupa pembagian dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ayu (2015) dan Silviana (2012) yang menyimpulkan semakin baik kualitas *good corporate governance* dari suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

### 3. Uji FTest

Uji nilai F bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2011). Kriteria ujinya adalah jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  dan  $p\text{-value} < 0,05$  maka semua variabel independen secara simultan dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hasil perhitungan pada tabel 4.9 dan 4.10 diperoleh :

#### a. Uji F Test Pada Persamaan Regresi Ke1

Hasil perhitungan pada tabel 4.9 diperoleh nilai *p-value* (sig F) sebesar  $0,001 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel profitabilitas, *leverage*, *growth* dan *good corporate governance* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### b. Uji F Test Pada Persamaan Regresi Ke2

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 diperoleh nilai *p-value* (sig F) sebesar  $0,017 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel profitabilitas, *leverage*, *growth* dan *good corporate governance* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### 4. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin besar nilai *adjusted R<sup>2</sup>* maka menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

##### a. Uji Koefisien Determinasi Pada Persamaan Regresi Ke1

Pada tabel 4.9 Nilai *adjusted R square* sebesar 0,357 menunjukkan bahwa 35,7% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel profitabilitas, *leverage*, *growth* dan *good corporate governance*, sedang sisanya sebesar 64,3% dijelaskan variabel bebas lain yang tidak ikut diteliti.

##### b. Uji Koefisien Determinasi Pada Persamaan Regresi Ke2

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,181 menunjukkan bahwa 18,1% variasi *good corporate governance* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel profitabilitas, *leverage*, dan *growth*, sedang sisanya sebesar 81,9% dijelaskan variabel bebas lain yang tidak ikut diteliti.

##### c. Pengaruh langsung dan tidak langsung

Dari hasil pengujian pada tabel 7 dan 8 maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

Substruktural 1

$$\begin{aligned} \text{CGPI} &= \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{TAG} + e \\ &= 0,41 \text{ROA} + 0,351 \text{DER} + 0,322 \text{TAG} + e \end{aligned}$$

Substruktural 2

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{TAG} + \beta_4 \text{CGPI} + e \\ &= 0,404 \text{ROA} + 0,047 \text{DER} + 0,296 \text{TAG} + 0,324 \text{CGPI} + e \end{aligned}$$

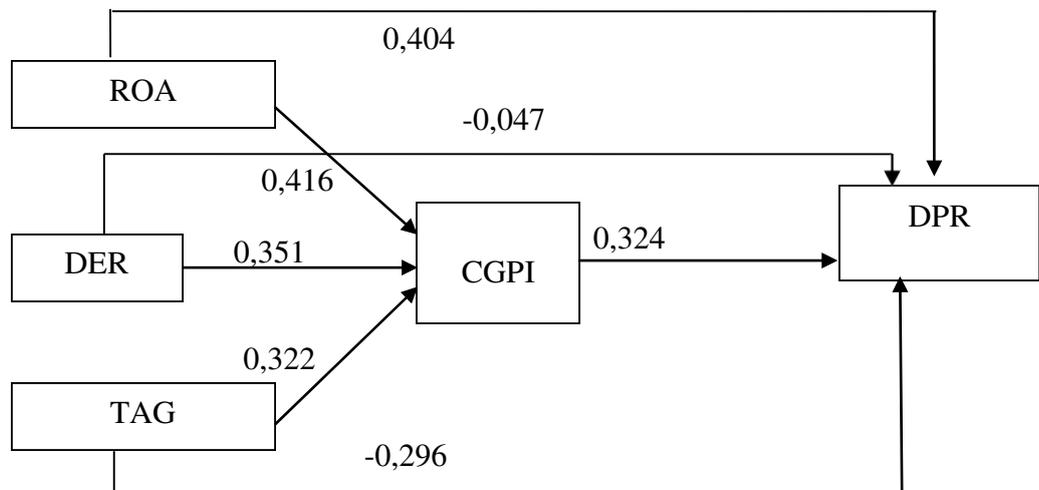
**Tabel 9**  
**Hasil Perbandingan Koefisien Variabel Intervening**

No	Variabel	Pengaruh langsung	tidak	Keterangan	Pengaruh langsung
----	----------	-------------------	-------	------------	-------------------

1	ROA	$0,416 \times 0,324 = 0,135$	<	0,404
2	DER	$0,351 \times 0,324 = 0,114$	>	-0,047
3	TAG	$0,322 \times 0,324 = 0,104$	>	-0,296

Hasil uji *Path Analysis* menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, sehingga dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* tidak melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Sedangkan pada variable DER dan TAG memiliki pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada pengaruh langsung, sehingga dapat disimpulkan *leverage* dan *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

*Path analysis* digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yang disertakan dalam model yaitu mengetahui apakah profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Dalam diagram jalur variabel dikatakan sebagai variabel intervening jika nilai koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dari nilai koefisien hubungan langsung.



**Gambar 2**  
**Diagram jalur**

Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, sehingga variabel *good corporate governance* bukan merupakan intervening. Sedangkan pada variable *leverage* dan *growth* memiliki pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, sehingga variabel *good corporate governance* merupakan variabel intervening.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 40 sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2014, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*.
5. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*.
6. *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*.
7. *Good Corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### **Saran**

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Agar diperoleh keuntungan yang optimal dalam investasinya, investor yang melakukan penawaran modal pada perusahaan di BEI, perlu memperhatikan faktor-faktor profitabilitas, *growth* dan *good corporate governance* karena terbukti variabel-variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Penelitian selanjutnya perlu dilakukan penambahan variabel lain, seperti: risiko pasar dan struktur kepemilikan, agar diperoleh nilai koefisien determinasi yang lebih besar.
3. Memperbanyak sampel dengan menambah tahun penelitian sehingga lebih banyak perusahaan yang termasuk dalam daftar pemeringkatan *good corporate governance* sehingga kesimpulan yang diperoleh tingkat generalisasinya dapat lebih ditingkatkan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* yang diteliti hanya meliputi profitabilitas, *leverage*, *growth* dan *good corporate governance*.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan non

keuangansaja.

3. Jumlah sampel sangat terbatas, hal ini disebabkan terbatasnya perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *good corporate governance* yang terdaftar di BEI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M A., Gunawan, B., Candrasari, Ratri., 2012, "*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Free Cash Flow terhadap Dividend payout ratio dengan Corporate Governanace sebagai Variabel Interoneing*", UMY, Yogyakarta.
- Arifah, H., 2014, "*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen*", Universitas Brawijaya, Malang.
- Brigham, E.F dan Houston, J.F., 2011, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Darminto., 2005, "*Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*" FIA Universitas Brawijaya, Malang.
- Dewi, A. C., 2015, "*Analysis Of Investmen, Opportunity Set, Free Cash Flow, Debt To Equity Ratio, Return On Assets and Current Ratio Toward Dividen Policy*", UMS, Surakarta.
- Ericson, M., 2014 "*Pengaruh Return On Asstes, Debt To Equity Ratio dan Asset Growth Terhadap Dividend payout ratio*".
- Fahmi, I., 2014, *Analisis Kinerja Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, M. M., 2014, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- J. Fred, Weston & Brigham, E.F., 1992, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- Jhon, D. Martin, J. William Petty Arthur J. Kwon., David F. Scott., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, PT Raja Grafindo Pustaka, Jakarta.
- Kuzucu, N., 2015 "*Determinants Of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms*", Istanbul Medipol University, Turkey.
- Khasanah, N., 2016 "*pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, firm size dan growth opportunities terhadap kebijakan dividen*", FE UMY, Yogyakarta
- Meithasari, D., 2011 "*Pengaruh Financial Leverage, Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen*", Universitas Brawijaya, Malang.
- Purnami, K.D.A & Artini, L. G., 2015, "*Pengaruh Investmen Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen*", Universitas Undayana, Bali.
- Rahmawati A, Fajarwati, dan Fauziyah., 2014, *Statistika: Teori dan Praktek*, Prodi Manajemen UMY, Yogyakarta.
- Sartono, A., 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, BPFE ,Yogyakarta.

- Sari, E. S., 2014, "*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend payout ratio*", Universitas Dahasen, Bengkulu.
- Sawir, A., 2000, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Septiana, M., 2015, "*analisis pengaruh cash ratio, debt to equity ratio, return on assets firm size, and growth oportunity terhadap kebijakan dividen*", Universitas Brawijaya, Malang.
- Subardi, A., 1994 *Manajemen Keuangan, Jilid 2*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono., 2007, *Statistika untuk Penelitian*, CV Alfa Beta, Bandung.
- Suherli, M., 2007, "*Pengaruh Profitability dan Investmen Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat*", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9.
- Sulistiyowati, I., Ratna Anggraini., Tri Hesti Utamingtyas., 2010, "*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, terhadap Kebijakan Dividen dengan Good GOOD CORPORATE GOVERNANCE sebagai Variabel Intervening*", *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*.
- Suryana, I dan Ivan, Y., 2006, *Penerapan Good Corporate Governanace*, Kencana, Jakarta.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diunduh pada hari Rabu 2 November 2016