

GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PREDIKTOR KINERJA KEUANGAN DAN IMPLIKASINYA PADA KEBIJAKAN DIVIDEN

Ni Luh Putu Sri Purnama Pradnyani¹
I Dewa Nyoman Badera²
Ida Bagus Putra Astika³

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : sripurnama82@gmail.com / telp: +62 81 558 246 300

^{2,3}Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Good corporate governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna meningkatkan citra dan nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* yang konsisten akan memberikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang implikasinya pada meningkatnya laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan, maka keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris hubungan pengaruh *good corporate governance* pada kinerja keuangan dan implikasinya pada kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2007-2011. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 48 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen sedangkan *good corporate governance* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Kinerja keuangan memediasi pengaruh *good corporate governance* pada kebijakan dividen.

Kata Kunci : *good corporate governance*, kinerja keuangan dan kebijakan dividen

ABSTRACT

Good corporate governance is a system that regulates and controls the company in order to enhance the image and value of the company. Implementation of good corporate governance that will consistently deliver improved financial performance of the company increased its implications on corporate profits. The higher level of profits from the company, then the decision of dividend distribution to shareholders will be higher. This study aims to determine the effect of the relationship empirically good corporate governance in financial performance and its implications on dividend policy. The study population is a company that makes Corporate Governance Perception Index (CGPI) conducted by the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in the year 2007-2011. Sampling technique using purposive sampling with a total sample of 48 companies. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that good corporate governance has a positive effect on financial performance. Financial performance has a positive effect on dividend policy while Good corporate governance has no effect on dividend policy. Financial performance mediates the effect of corporate governance on dividend policy.

Keywords: corporate governance, financial performance and dividend policy

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Peningkatan laba perusahaan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan. Sinyal tersebut ditunjukkan dengan adanya pembagian keuntungan perusahaan kepada investor berupa dividen. Pembagian dividen merupakan keputusan yang melibatkan dua pihak. Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang dan meningkatkan investasi. Disisi lain, pihak pemegang saham mengharapkan *return* melalui pembagian dividen untuk menikmati hasil atas saham yang diinvestasikan dalam perusahaan. Kondisi ini dalam teori keagenan disebut sebagai konflik kepentingan antara agen dan principal (Jensen dan Meckling, 1976).

Penerapan *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaan merupakan suatu sistem yang dapat melindungi pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang manajemen. Peran GCG memberikan implikasi pada keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Studi Mitton (2004), La Porta, et al (2000) dan Kowalewski, et al (2007) menunjukkan GCG mempunyai pengaruh yang positif pada kebijakan dividen. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih ketat akan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham.

Gugler (2003), John dan Knyazeva (2006) dan Kanagaretnam, et al (2007) dalam studinya menunjukkan hasil bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Gambaran ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak

menerapkan GCG akan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan tujuan pemegang saham tetap berinvestasi dalam perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas maka motivasi penelitian ini adalah adanya hasil penelitian hubungan *good corporate governance* dengan kebijakan dividen yang tidak konsisten, sehingga variabel kinerja keuangan diduga akan memediasi hubungan *good corporate governance* dengan kebijakan deviden. Asumsi yang mendasari proposisi ini adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan akan memberikan peningkatan kinerja keuangan yang baik serta mampu meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*. Peningkatan kinerja keuangan menunjukkan adanya kemampuan manajemen dalam mencapai prestasi kerjanya yaitu meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan, maka keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin tinggi sebaliknya semakin rendah tingkat laba maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin rendah.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau ditahan untuk investasi dimasa yang akan datang. Pembagian dividen ini menyebabkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini bisa dikurangi dengan adanya mekanisme kontrol dengan menerapkan *good corporate governance* (GCG). Mitton (2004), La Porta, et al (2000), Kowalewski, et al (2007), Murhadi dan Wijaya (2011) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik

akan memberikan perlindungan kepada investor dengan memberikan dividen kepada pemegang saham.

GCG adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sehingga menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder* (Monk dan Minow, 2003). Secara umum GCG mempunyai 5 prinsip yaitu: *transparency* (keterbukaan informasi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggung jawaban), *indepency* (kemandirian), *fairness* (kesetaraan dan kewajaran).

Mekanisme GCG mempengaruhi kualitas laporan keuangan perusahaan yang berisikan informasi mengenai kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan kemampuan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien dan efektif dalam rangka mencapai tujuan (Farida, et al, 2010). Peningkatan kinerja perusahaan merupakan indikator investor menilai perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diperoleh investor. Studi Kumar (2007), Wicaksana (2008) dan Deitiana (2009), menunjukkan hasil kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif pada kinerja keuangan

H₂: Kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

H₃: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif pada kebijakan dividen

H₄: Kinerja keuangan memediasi pengaruh *good corporate governance* pada kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metoda *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2007-2011
- 2) Perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan CGPI.
- 3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh sampel sebanyak 48 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel bebas adalah *good corporate governance* yang diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Perhitungan GCG menggunakan hasil program riset dan pemeringkatan CGPI berupa skor dan indeks berdasarkan penilaian investor. Skala skor penerapan *corporate governance* tersebut terdiri dari 3 kategori berdasarkan tingkat kepercayaan yaitu 55 sampai dengan 69 cukup terpercaya, 70 sampai dengan 84 terpercaya dan 85 sampai dengan 100 sangat terpercaya.
- 2) Variabel terikat adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

- 3) Variabel mediasi adalah kinerja keuangan diukur dengan *return on asset* (ROA) dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

- 4) Variabel kontrol adalah jenis industri. Pengelompokan jenis industri dibagi menjadi dua bagian yaitu perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan. Jenis industri ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, Perusahaan dalam kategori keuangan diberi nilai (1) dan perusahaan dalam kategori non keuangan diberi nilai (0)

Pengujian hipotesis dilakukan setelah uji asumsi klasik (uji normalitas, heterokedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi). Untuk melihat kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen, uji kelayakan model yang digunakan dengan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen akan dilihat *Goodness of fit* dari hasil regresi linear berganda. Uji hipotesis (H₁, H₂, H₃) menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

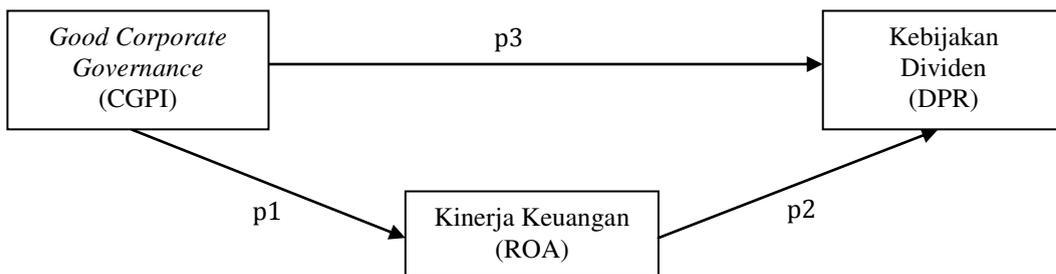
$$H_1: \quad ROA = \alpha + b_1CGPI + b_2JI + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

$$H_2 \text{ dan } H_3: \quad DPR = \alpha + b_1CGPI + b_2JI + b_3ROA + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- ROA = *Return on Asset*
- CGPI = *Corporate Governance Perception Index*
- DPR = *Devidend Payout Ratio*
- JI = *Jenis Industri*
- α = *Konstanta*
- b_1, b_2, b_3 = *Koefisien regresi*
- ε = *Standar error*

Hubungan yang menggambarkan pengaruh langsung variabel *good corporate governance* pada kebijakan dividen dan pengaruh tidak langsung variabel *good corporate governance* pada kebijakan dividen melalui variabel kinerja keuangan sebagai variabel mediasi ditunjukkan dalam gambar berikut.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan Gambar 1 diatas maka untuk pengujian H_4 terlebih dahulu ditentukan pengaruh langsung dan tidak langsung dari masing-masing variabel.

Pengaruh langsung GCG kepada kebijakan dividen = p_3(A)

Pengaruh tidak langsung (GCG kepada kinerja keuangan kemudian kepada kebijakan dividen) = $p_1 \times p_2$(B)

Penentuan variabel kinerja keuangan sebagai variabel mediasi antara GCG dan kebijakan dividen dilakukan dengan membandingkan A dan B. Jika pengaruh tidak langsung (B) lebih besar dari pengaruh langsung (A) maka kinerja keuangan merupakan variabel yang memediasi hubungan GCG dengan kebijakan dividen (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 48 perusahaan. Hasil analisis statistik ditunjukkan dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik.

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang *mean* dan standar deviasi (SD) dari masing masing variabel GCG, kinerja keuangan dan kebijakan dividen. Hasil statistik deskriptif menunjukkan hasil penerapan GCG pada perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI relatif baik yang ditunjukkan dengan dengan rata-rata skor 80 yang mendekati 100. Sedangkan prosentase pembagian dividen berkisar antara 16 persen sampai 33 persen, hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan membagikan dividen dari pencapaian labanya.

Uji asumsi klasik

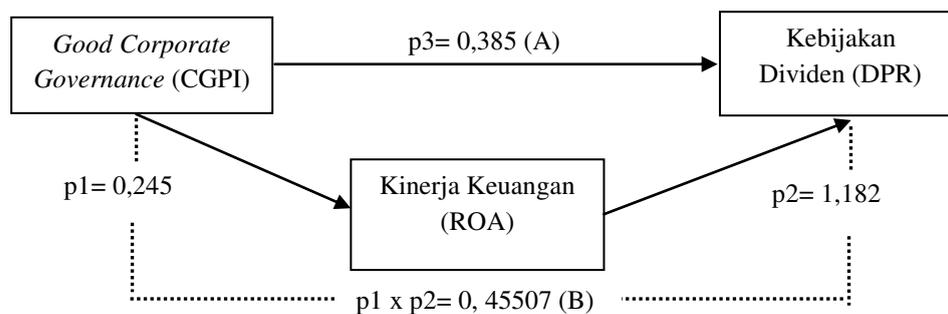
Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, heterokedastitas, multikolinearitas, autokorelasi. Pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebesar 0,577 dengan signifikansi 0,893. Hasil ini berarti bahwa data yang dipakai berdistribusi normal. Uji Heterokedastitas menggunakan uji glejser. Hasil uji ini menunjukkan nilai signifikansi dari seluruh variabel bebas terhadap absolut residual statistik diatas di atas $\alpha = 0,05$. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji menunjukkan semua variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 atau nilai VIF < 10. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Hasil menunjukkan nilai Durbin-Watson (*DW-test*) sebesar 1,864, nilai tersebut berada antara d_L (1,60) dan $4 - d_U$ (2,35), hal ini bermakna semua variabel bebas dari autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian persamaan (1) menunjukkan nilai Uji F_{hitung} sebesar 16,536 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). *Adjusted R Square* sebesar 0,398 yang berarti variabilitas variabel terikat kinerja keuangan (ROA) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebas GCG (CGPI) dan Jenis Industri (JI) sebesar 39,8%, sedangkan sisanya 60,2% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi. Hasil uji t hitung menunjukkan GCG bernilai positif sebesar 2,121 dan lebih besar dari t tabel (1,978) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil pengujian persamaan (2) menunjukkan nilai Uji F_{hitung} sebesar 9,383 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). nilai *Adjusted R Square* adalah 0,349 yang berarti variabilitas variabel terikat kebijakan dividen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebas GCG (CGPI), kinerja keuangan (ROA) dan JI sebesar 34,9%, sedangkan sisanya 65,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi. t_{hitung} menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) bernilai positif sebesar 3,598 dan lebih besar dari t_{tabel} (1,978) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ sehingga hipotesis kedua diterima. Sedangkan hasil uji untuk hipotesis ketiga yaitu t_{hitung} menunjukkan bahwa GCG bernilai positif sebesar 1,444 dan lebih kecil dari t_{tabel} (1,978) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,156 lebih besar dari $\alpha=0,05$ sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Berdasarkan hasil uji terhadap H1, H2, dan H3, maka dapat diketahui besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel. Koefisien pengaruh langsung variabel GCG pada kinerja keuangan adalah 0,245. Koefisien pengaruh langsung variabel kinerja keuangan pada kebijakan dividen adalah 1,182 dan koefisien pengaruh langsung variabel GCG pada kebijakan dividen = 0,385. Sedangkan koefisien pengaruh tidak langsung variabel GCG pada kebijakan dividen melalui kinerja keuangan menunjukkan hasil 0,45507 (0,245 X 1,182)



Gambar Model Jalur *good corporate governance* pada kebijakan dividen melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung (CGPI terhadap DPR melalui ROA) = 0,45507 lebih besar dari pengaruh langsung (CGPI terhadap ROA) = 0,385. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Good Corporate Governace* pada kebijakan dividen, sehingga hipotesis empat diterima.

Pembahasan Penelitian

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa

hipotesis pertama diterima. Artinya bahwa semakin tinggi indeks skor GCG pada perusahaan yang masuk pemeringkatan CGPI meningkatkan kepercayaan *stakeholders* yang diikuti dengan semakin meningkatnya ketaatan perusahaan pada peraturan yang berlaku sehingga berdampak pada meningkatnya perbaikan kinerja keuangan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman (2012), Trinanda dan Mukodim (2010) yang melakukan penelitian tentang pengaruh penerapan *good corporate governance* pada kinerja keuangan. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Daily, et al (1998), Kakabadse, et al (2003) dan Young (2003) dalam Sam'ani (2008) memberikan kesimpulan yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan.

Hipotesis kedua menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan deviden. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan (ROA) diikuti dengan peningkatan pembagian dividen kepada investor. Penghasilan yang baik dari perusahaan menunjukkan adanya kenaikan laba yang memberikan pengaruh positif pada kebijakan dividen. Peningkatan laba perusahaan juga akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Hasil penelitian konsisten dengan *agency teory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa konflik antara manajer dan investor dapat dikurangi dengan mekanisme kontrol atau pengawasan. Salah satu cara pengawasan dapat dilakukan dengan membayar dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian konsisten dengan studi Kumar (2007), Wicaksana (2008) dan

Deitiana (2009), menunjukkan hasil kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen (DPR). Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hidayanti (2010), Lestari (2009) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen

Hipotesis ketiga menyatakan *good corporate governance* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen sehingga hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia belum menyadari secara penuh penerapan *good corporate governance* sebagai kewajiban dalam perusahaan. Pedoman penerapan *good corporate governance* hanya sebatas rekomendasi yang belum dituangkan ke dalam peraturan perundangan yang mengikat menyebabkan masih banyak perusahaan yang belum menjalankan prinsip-prinsip *good corporate governance* secara sempurna. Mengenai jumlah dividen yang dibagikan kepada investor pada perusahaan-perusahaan di Indonesia akan diputuskan dalam Rapat Umum pemegang Saham (RUPS). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati, et al (2010) sedangkan hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mitton (2004), John dan Knyazeva (2006), Mehar (2006), Kowalewski, et al (2007), Selviana dan Supatmi (2009) yang memperlihatkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjalankan *corporate governance* dengan ketat memberikan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan perusahaan yang tidak menerapkan *good corporate governance* memberikan pembayaran yang rendah.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif pada kebijakan dividen melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan *Good corporate governance* melalui kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen, namun *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh secara langsung pada kebijakan dividen. Sehingga hipotesis keempat diterima. Hasil penelitian konsisten dengan pernyataan tentang kebijakan dividen relevan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan hasil ini sejalan dengan penelitian Gordon dan Lintner (1963) yang menghasilkan *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Penelitian menunjukkan perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Pengelolaan perusahaan secara efektif dan efisien akan memberikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari peningkatan laba yang ditargetkan. Implikasi dari peningkatan laba yang diperoleh tersebut, perusahaan akan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan konstan, dan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji atas hipotesis dan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) *Good corporate governance* berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* dalam perusahaan maka kinerja keuangan juga semakin meningkat. Implementasi *good corporate governance* terkait dengan pencitraan perusahaan di mata investor melalui perbaikan dan peningkatan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan.
- 2) Kinerja keuangan berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan diikuti oleh peningkatan pembagian dividen kepada investor. Peningkatan laba perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang terdapat dalam perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi.
- 3) *Good corporate governance* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia kurang transparan memberikan informasi kepada pemegang saham. Hal ini menyebabkan keterbatasan kemampuan investor untuk memperkirakan nilai, resiko dan pertambahan dari perubahan modal. Selain itu kepemilikan saham

perusahaan di Indonesia yang biasanya mayoritas dimiliki oleh keluarga sering menimbulkan masalah dalam mempertahankan objektivitas dalam pengelolaan perusahaan. Mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

- 4) Kinerja keuangan memediasi pengaruh *good corporate governance* pada kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba perusahaan. Perusahaan yang memperoleh peningkatan keuntungan/laba maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham cenderung akan semakin besar.

Keterbatasan dan Saran

Jumlah sampel dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan-perusahaan yang dengan sukarela mendaftarkan diri pada pemeringkatan perusahaan yang dilaksanakan oleh IICG sehingga disarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran GCG yang lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit sehingga jumlah sampel lebih banyak dan tidak terbatas pada perusahaan-perusahaan yang mengikuti pemeringkatan yang dilaksanakan oleh IICG.

REFERENSI

- Detiana, T. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1, PP 57-64
- Farida, Y.N., Prasetyo, Y., dan Herwiyanti, E. 2010. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Timbulnya *Earning Management* dalam

Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12, No 2, PP 69-80.

Gugler, K., 2003, Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and the Interrelation between Dividend, R&D, and Capital Investment, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27 PP 1297-1321.

Ghozali, I. 2011. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Hidayanti, C. 2010. Kinerja Keuangan perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 14 No.1, PP 7-12.

Jensen, M. C., dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, PP 305-360.

John, K., dan Knyazeva, A. 2006. *Payout Policy, Agency Conflict, and Corporate Governance*. New York University

Kanagaretnam, K., Lobo, G.J., dan Whallen, D.J. 2007. *Does good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?*, *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 26, PP 497-552

Kumar, S. 2007. "Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Rasio – Rasio Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*". (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro

Kowalewski, O., Stetsyuk, I., dan Talavera, O. 2007. *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. Poland: Warsaw School of Economics. PP 1-35.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 2000. *Investor Protection and Corporate Governance*. *Journal of Financial Economics*, Vol 58, PP 3-27

Mitton, T. 2004. *Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets*. Marriott School Brigham Young University. PP 1-31

Monks, R A.G dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance 3rd Edition*, Blackwell Publishing

- Murhadi, W.R dan Wijaya, L.I. 2011. *Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol 10, No. 1 PP 111-139
- Nuryaman. 2012. *The Influence of Corporate Governance Practices on The Company's Financial Performance: Studies on The Companies Surveyed by IICG and Listed on The Indonesian Stock Exchange. 3rd International Conference On Business and Economic Research (3rd ICBER 2012) Proceeding*. Bandung
- Sam'ani. 2008. *Pengaruh Corporate Governance dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007*. Semarang: Univesitas Diponegoro.
- Sulistyowati, I., Anggraini, R., Utamingtyas, T.H. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Ikatan Akuntansi Indonesia*. Purwokerto
- Wicaksana, G.A. 2008. *"Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia"* (thesis). Denpasar: Universitas Udayana.