

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KINERJA PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:
Muhammad Iqbal Aulia
Jaryono
Ekaningtyas Widiastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRACT

The purpose of this research was to analyze the influence of institutional ownership structure, independent commissioners, and audit committee towards Dividend Payout Ratio (DPR) and return on assets as intervening. The population of this research were LQ45 companies listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) from 2009-2013 and consistently provided their Dividend Payout Ratio (DPR). The method of this research was purposive sampling, with a total of 22 companies used as an observation data. The technique of data analysis used was linier regression intervening variable with classical assumption. The results indicated that institutional ownership structure and return on assets have effects on Dividend Payout Ratio (DPR), while independent commissioners and audit committee have no effects on Dividend Payout Ratio (DPR). Financial performance mediates institutional ownership structure toward Dividend Payout Ratio (DPR).

Keywords: *Institutional Ownership Structure, Independent Commissioners, Audit Committee, Return On Assets and Dividend Payout Ratio (DPR)*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah Penelitian

Salah satu tujuan penting dari pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dan memaksimalkan kekayaan pemiliknya dan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja perusahaan. *PricewaterhaouseCoopers (PWC)*, perusahaan konsultan global, melakukan survei atas 82 perusahaan Singapura untuk menguji tentang pemahaman konsep pemegang saham dan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa 90% responden mengatakan tujuan utama perusahaan mereka adalah meningkatkan nilai pemegang saham. Hal tersebut menekankan bahwa tujuan utama suatu usaha atau perusahaan adalah maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximization*).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan. Hal ini mengakibatkan perusahaan terpaksa menanggung biaya keagenan (*agency cost*) yaitu biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik.

Lebih lanjut Jensen dan Meckling (1976:308) menjelaskan permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymetry information*) di antara *principal* dengan *agent*. Hal tersebut memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) yang meliputi *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual losses*. *Agency conflict* yang mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*) tentunya akan mempengaruhi kebijakan dividen karena pada *agency theory* terdapat kecenderungan manajer atau agen untuk melakukan tindakan yang hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak lain atau pemilik. Hal ini dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi yang lengkap mengenai perusahaan, sedangkan informasi tersebut tidak dimiliki oleh pemilik perusahaan sehingga menimbulkan *asymmetric information*.

Agency cost dapat ditekan apabila sebuah perusahaan mempunyai sebuah tata kelola dan mekanisme yang efektif dalam mengontrol segala aktivitas kedua belah pihak yang berkepentingan yakni pihak pemegang saham (*principal*) maupun (*agent*). Benhart dan Rosenstein (1998) menyatakan bahwa suatu mekanisme yang dapat mengatasi masalah keagenan, yaitu mekanisme *Corporate Governance*. Lebih lanjut para pelaku bisnis di Indonesia menyetujui bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) digunakan untuk mengatasi kelemahan di dalam sebuah perusahaan yang salah satunya adalah *agency cost*. *Good corporate governance* merupakan salah satu sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders*, *lenders*, *employees*, *executives*, *government*, *customers* dan *stakeholders* yang lain (Hastuti, 2005).

Corporate Governance akhir-akhir ini menjadi isu yang menarik untuk diperbincangkan. Organisasi dunia seperti Bank Dunia dan *The Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) berpartisipasi dalam rangka mengembangkan konsep-konsep dan mekanisme *corporate governance*. Seperti didefinisikan oleh OECD, *corporate governance* adalah suatu gabungan antara hukum, peraturan, dan praktek-praktek sektor privat yang cocok, yang memungkinkan perusahaan untuk menarik modal dan sumber daya manusia, beroperasi secara efisien, sehingga dapat menjaga kelangsungan operasional dengan menghasilkan nilai ekonomis jangka panjang untuk pemegang sahamnya dan masyarakat secara keseluruhan (TIM BPKP, 2003). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) tahun 2001 mengidentifikasi bahwa kontributor utama dari krisis ekonomi tersebut yakni lemahnya “tata kelola perusahaan” (Zhuang, et al, 2000).

Setiawan dan Kee Phua (2013) dalam penelitian *Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia* menyatakan bahwa hasil yang diperoleh menunjukkan praktek *corporate governance* di Indonesia masih rendah. Hal tersebut ditandai dengan perolehan transparency and disclosure index (TDI) score yang dikembangkan oleh Kowalewski et al. (2008) sebesar 32,75% dari poin maksimum sebesar 40,69%. Poin maksimum tersebut bersumber dari Tabalujan (2001) and Setiawan (2007) yang menyatakan hasil rendah yang didapat Indonesia mengenai praktek *corporate governance* dengan melakukan perbandingan terhadap negara lain di kawasan Asean. Hal tersebut berindikasi bahwa perusahaan Indonesia cenderung untuk mengkompensasi tata kelola perusahaan yang rendah melalui pembayaran dividen yang lebih tinggi. .

Mengukur besarnya persentase dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dengan melakukan perhitungan rasio keuangan. Investor sebelum menanamkan investasinya dalam sebuah perusahaan sejatinya akan mempunyai pertimbangan-pertimbangan dan informasi yang perlu diketahui untuk menentukan apakah perusahaan tersebut akan memberikan *return* yang diharapkan atau tidak. Salah satu rasio keuangan yang dapat mencerminkan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang dapat melindungi pemegang saham dan dari tindakan curang yang dilakukan oleh manajer. Hal tersebut dapat berimplikasi pada kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Rini dan Ghozali (2012) meneliti mengenai pengaruh komite audit terhadap profitabilitas dan hasil menunjukkan terdapat pengaruh antara komite audit terhadap profitabilitas. Akan tetapi penelitian tersebut bertolak belakang dengan Sangadji (2011) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh komite audit terhadap profitabilitas.

Pribadi dan Sampurno (2012) menunjukkan terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*. Akan tetapi Wiagustini (2009) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan antara kepemilikan institusional dengan pembayaran dividen. Penelitian Jiraporn et al. (dalam Al Shabibi dan Ramesh, 2011) menunjukkan terdapat pengaruh antara komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Setiawan dan Yuyetta (2013) menunjukkan secara empiris tidak terdapat pengaruh antara komisaris independen dan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan penelitian yang tidak konsisten tersebut, sehingga dirasa perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dan peneliti menambah variabel kinerja keuangan yang diduga akan memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Pengukuran kinerja keuangan akan memakai proksi *Return On Asset* (ROA) karena akan lebih spesifik untuk

menentukan spesifikasi kinerja profitabilitas perusahaan. Hal ini dibuktikan pada penelitian Pradnyani, Badera, dan Astika (2013) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif pada kinerja keuangan (ROA) dan hasil lain menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ROA dan kebijakan dividen (DPR). Asumsi yang mendasari proposisi ini adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan akan memberikan kinerja keuangan yang baik dan bermuara pada baiknya keputusan pembagian dividen.

Pradnyani, Badera, dan Astika (2013) menggunakan proksi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk mewakili GCG. Jumlah sampel yang dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan-perusahaan yang dengan sukarela mendaftarkan diri pada peneringkatan perusahaan yang dilaksanakan oleh IICG. Peneliti menilai bahwa proksi CGPI belum dapat mewakili proksi GCG, sehingga perlu adanya variabel yang lebih spesifik untuk mewakili mekanisme GCG. Dalam penelitian ini peneliti akan mencoba menggunakan variabel yang lebih spesifik untuk mewakili mekanisme GCG diantaranya adalah kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

Penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan di Indonesia banyak menggunakan salah satu sektor perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut kurang efektif karena tidak semua emiten di dalam sektor tersebut memperhatikan dan menjalankan konsep *corporate governance* dengan baik dan benar. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian yang spesifik pada perusahaan LQ45 yang terdiri dari emiten yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan dengan mempertimbangkan likuiditas dan kapitalisasi pasar.

Selain itu aktivitas transaksi di pasar reguler, keadaan keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan menjadi kriteria pemilihan untuk masuk ke dalam indeks LQ45. Atas dasar itu peneliti melihat bahwa perusahaan yang telah masuk ke dalam indeks LQ45 tergolong perusahaan *bluechip* dan diasumsikan telah memperhatikan dan menjalankan konsep *corporate governance*.

Berdasarkan asumsi diatas membuat peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh konsep *corporate governance* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* dan dimediasi dengan kinerja profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset*. Perusahaan LQ45 yang listing di Bursa Efek Indonesia akan digunakan sebagai sampel untuk penelitian ini. Oleh karena itu kajian yang akan diangkat dalam penelitian ini berjudul : “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Kinerja Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia “

Perumusan Masalah Penelitian

1. Apakah Kepemilikan Saham Institusional (KSI) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Apakah Kepemilikan Saham Institusional (KSI) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA)?
3. Apakah *Return On Assets* memediasi pengaruh Kepemilikan Saham Institusional (KSI) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Apakah Komisaris Independen (KI) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Apakah Komisaris Independen (KI) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA)?
6. Apakah *Return On Assets* memediasi pengaruh Komisaris Independen (KI) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

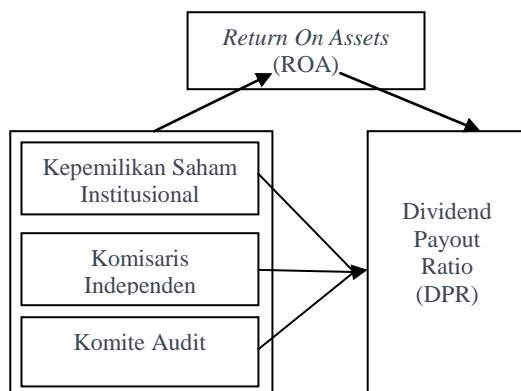
7. Apakah Komite Audit (KA) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
8. Apakah Komite Audit (KA) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA)?
9. Apakah *Return On Assets* (ROA) memediasi pengaruh Komite Audit (KA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
10. Apakah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap *Return On Assets*.
3. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dengan *Return On Assets* sebagai variabel mediasi terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen terhadap *Return On Assets*.
6. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen dengan *Return On Assets* sebagai variabel mediasi terhadap *Dividend Payout Ratio*.
7. Untuk menganalisis pengaruh Komite Audit terhadap *Dividend Payout Ratio*.
8. Untuk menganalisis pengaruh Komite Audit terhadap *Return On Assets*.
9. Untuk menganalisis pengaruh Komite Audit dengan *Return On Assets* sebagai variabel mediasi terhadap *Dividend Payout Ratio*.
10. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

PERUMUSAN MODEL PENELITIAN DAN HIPOTESIS

Perumusan Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

- H₁ : Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₂ : Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh positif terhadap *Return On Assets*.
- H₃ : *Return On Assets* memediasi pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₄ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₅ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Return On Assets*.
- H₆ : *Return On Assets* memediasi pengaruh pengaruh Komisaris Independen terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₇ : Komite Audit berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₈ : Komite Audit berpengaruh positif terhadap *Return On Assets*.
- H₉ : *Return On Assets* memediasi pengaruh Komite Audit terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₁₀ : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory*, yaitu penelitian untuk memperoleh kejelasan fenomena yang terjadi di dunia empiris dan berusaha untuk mendapatkan jawaban (*verificate*), yang bertujuan menjelaskan pengaruh antara variabel-variabel melalui analisis data dan pengujian hipotesis.

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang pernah masuk dalam indeks LQ45.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

- a) Sampel merupakan perusahaan yang secara konsisten masuk ke dalam indeks LQ45 pada periode tahun 2009-2013
- b) Perusahaan LQ45 yang secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2009-2013.
- c) Sampel memiliki data yang dibutuhkan pada setiap variabel.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, maka didapat sampel sebanyak 22 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan melainkan data diperoleh dari pihak ketiga yaitu situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>). Data sekunder dalam penelitian ini adalah *annual report* perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai 2013.

Teknik Pengambilan Data

Studi pustaka, yaitu dilakukan dengan mempelajari buku-buku literatur, jurnal, situs, skripsi, thesis, dan berbagai karya tulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang diteliti

Browsing internet, yaitu dengan mengakses internet pada *website* misalnya: Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>), *Indonesian Institute for Corporate Governance* (<http://www.iicg.org>), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

a) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau ditahan untuk investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2000). Menurut Nuringsih (2005) *dividend payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} =$$

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner dalam Budiarto, 2009:79). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh saham yang beredar (Boediono, 2005:175).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Insti}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

c) Komisaris Independen

KNKG (dalam Budiarto, 2009:80) menjelaskan bahwa Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen menggunakan proporsi presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (*outside director*) dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan (Boediono, 2005:179).

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Indepeer}}{\text{Total Anggota Komisari}}$$

d) Komite Audit

Sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan perusahaan. Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) Rini dan Ghozali (2012) menyatakan untuk mengukur komite audit dapat menggunakan jumlah anggota komite audit hubungannya dengan profitabilitas suatu perusahaan.

e) Kinerja Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efesiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004).

Sartono (2001) dalam Marlina dan Danica (2009) mengatakan bahwa *Return on Assets* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. *Return on Asset* (ROA) dapat diukur menggunakan rumus laba bersih dibagi dengan total aset. *Return on Assets* menurut Rudianto (2013:192) dapat dihitung dengan rumus:

ROA :

$$\frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

1. Uji Asumsi Klasik

a) Uji normalitas

Merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Nilai residual yang terdistribusi normal merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam uji statistik parametrik. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov*. Nilai residual dikatakan terdistribusi normal apabila $\text{asym.Sig (2 tailed)} > \alpha = 0,05$ (Suliyanto, 2008:220).

b) Uji multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana terdapat hubungan linier yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel bebas. Bila teridentifikasi terjadi gejala multikolinieritas tersebut berarti koefisien dalam persamaan regresi dalam penelitian tidak signifikan dan dapat membahayakan interpretasi. Gejala multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai toleransi dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* > 0.1 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas (Suliyanto, 2008:235).

c) Uji heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan pada setiap pengamatan tidak mempunyai varian yang *constant* melainkan bervariasi. Salah satu asumsi pokok dalam regresi klasik adalah bahwa varians setiap variabel error adalah sama untuk seluruh nilai-nilai variabel bebas. Penyimpangan dari asumsi tersebut adalah apabila seluruh nilai variabel error tidak mempunyai varian yang konstan, akibatnya penaksiran dan koefisien regresi yang dihasilkan menjadi tidak efisien, dan dapat dikatakan varians dari koefisien adalah salah (Suliyanto, 2008:243).

Dalam model penelitian ini digunakan uji *Glejser Test* untuk menguji apakah telah terjadi gejala heteroskedastisitas atau tidak. Gejala heteroskedastisitas akan ditunjukkan oleh koefisien dari masing-masing variabel independen terhadap nilai *absolute* residunya (e). Apabila nilai probabilitas atau nilai $\text{sig} > \text{nilai } \alpha (0,05)$ maka dapat dipastikan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

d) Uji autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian pengamatan yang tersusun menurut waktu dan ruang. Autokorelasi menunjukkan hubungan antara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Penelitian ini menggunakan metode *Durbin-Watson test* untuk menguji keberadaan autokorelasi. Jika nilai *Durbin-Watson* mendekati 2 maka tidak

terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 maka teridentifikasi terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 1
Kriteria DW Test

Kesimpulan	Keputusan	DW
Ada autokorelasi (+)	Tolak	<dL
Tanpa kesimpulan	No decision	dL s.d dU
Tidak ada autokorelasi	Tolak	dU s.d 4 - dU
Tanpa kesimpulan	No decision	4 - dU s.d 4 - dL
Ada autokorelasi (-)	Tidak ditolak	4 - dL

2. Analisis Regresi Variabel Mediasi Metode Kausal Step

Analisis regresi variabel mediasi dengan metode kausal step dikembangkan oleh Baron dan Kenny (1986) dalam Suliyanto (2011:194). Metode ini dapat dituliskan dengan tiga persamaan sebagai berikut :

$$\text{Persamaan I : } \hat{Y} = \alpha_1 + cX$$

$$\text{Persamaan II : } \hat{Y} = \alpha_2 + Ax$$

$$\text{Persamaan III : } \hat{Y} = \alpha_3 + Cx + bM$$

Pada uji ini variabel M dinyatakan sebagai variabel mediasi atau interverning antara variabel X terhadap variabel Y jika memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Jika persamaan I, X berpengaruh signifikan terhadap Y ($c \neq 0$)
2. Jika persamaan II, X berpengaruh signifikan terhadap M ($a \neq 0$)
3. Jika persamaan III, M berpengaruh signifikan terhadap Y ($b \neq 0$)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

a) Uji normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Hasil uji normalitas

No	Variabel	Nilai Kolmogorov Smirnov	Asymp. Sig.	Ket.
1	Standard-ized Residual	0.619	0.838	Normal

Sumber : Data diolah

Pengujian normalitas dilakukan Hasil menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig* = 0,838 dan lebih besar dari nilai α sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan residual dinyatakan menyebar dengan normal.

b) Uji multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil uji multikolinieritas

No	Variabel	Nilai VIF	Nilai TOL	Keterangan
1	ROA	1.259	0.794	Tidak ada multikolinieritas
2	KSI	1.103	0.906	Tidak ada multikolinieritas
3	KI	1.109	0.902	Tidak ada multikolinieritas
4	KA	1.273	0.786	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan memiliki nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari gejala multikolinieritas

c) Uji heteroskedastisitas

.Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4.

Hasil uji heteroskedastisitas

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1	ROA	0.251	Tidak ada heteroskedastisitas
2	KSI	0.226	Tidak ada heteroskedastisitas
3	KI	0.070	Tidak ada heteroskedastisitas
4	KA	0.207	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah

d) Uji autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5.
Hasil uji autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Durbin Watson
1	.794 ^a	.630	.616	0.12096	2.066

Sumber : Data diolah

Dari hasil pengujian autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,066. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model ini.

2. Analisis Regresi Variabel Mediasi Metode Kausal Step

a) Persamaan Regresi Kepemilikan Saham Institusional Terhadap *Dividend Payout Ratio* Dengan ROA Sebagai Variabel Mediasi.

Berdasarkan hasil perhitungan, maka diperoleh hasil yang dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6.
Rangkuman regresi KSI terhadap DPR dengan ROA sebagai variabel mediasi

Variabel	B	t hitung	Sig
Constant	-0.063	-0.612	0.542
Kepemilikan Saham Institusional	0.841	5.296	0.000
Constant	-0.018	-0.301	0.764
Kepemilikan Saham Institusional	0,237	2.622	0.01
Constant	-0.041	-0.568	0.571
<i>Return On Assets</i>			
Kepemilikan Saham Institusional	1.27	10.79	0.000
Kepemilikan Saham Institusional	0.54	4.747	0.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 6, maka persamaan regresi kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* dengan ROA sebagai variabel mediasi adalah sebagai berikut :

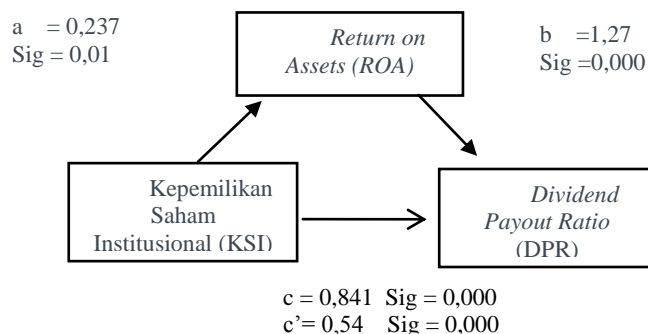
$$\text{DPR} = -0,063 + 0,841\text{KSI}$$

$$\text{ROA} = -0,018 + 0,237\text{KSI}$$

$$\text{DPR} = -0,041 + 0,54\text{KSI} + 1,27\text{ROA}$$

Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa variabel kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap variabel mediasi (*return on assets*). Variabel mediasi (*return on assets*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kepemilikan saham institusional masih berpengaruh terhadap

dividend payout ratio setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sehingga dapat disimpulkan *return on assets* memediasi secara parsial hubungan antara kepemilikan saham institusional dengan *dividend payout ratio*.



Gambar 2. Model hasil penelitian regresi mediasi KSI, ROA, dan DPR

- b) Persamaan Regresi Komisaris Independen Terhadap *Dividend Payout Ratio* Dengan ROA Sebagai Variabel Mediasi.
Berdasarkan hasil perhitungan statistik, maka diperoleh hasil yang dapat dilihat pada tabel 7 adalah sebagai berikut:

Tabel 7.
Rangkuman regresi komisaris independen terhadap *dividend payout ratio* dengan ROA sebagai variabel mediasi

Variabel	B	t	
		hitung	Sig
Constant	0.491	7.367	0.000
Komisaris Independen	-0.036	-0.248	0.804
Constant	0.124	3.566	0.001
Komisaris Independen	0.022	0.291	0.772
Constant	0.316	6.596	0.000
<i>Return On Assets</i>	1.409	11.24	0.000
Komisaris Independen	-0.067	-0.68	0.498

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 7, maka persamaan regresi sebagai berikut :

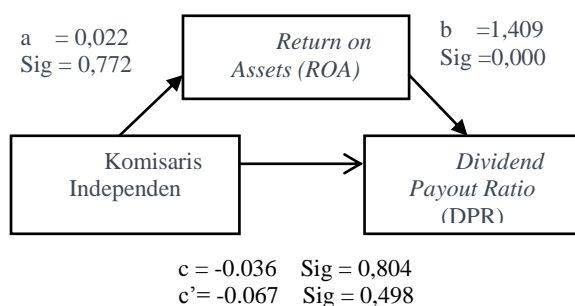
$$DPR = 0,491 - 0,036KI$$

$$ROA = 0,124 + 0,022KI$$

$$DPR = 0,316 - 0,067KI + 1,409ROA$$

Berdasarkan gambar 3 terlihat bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap variabel mediasi (*return on assets*). Variabel mediasi (*return on assets*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel komisaris independen tetap tidak berpengaruh terhadap *dividend*

payout ratio setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sehingga dapat disimpulkan *return on assets* tidak memediasi hubungan antara komisaris independen dengan *dividend payout ratio*.



Gambar 3. Model hasil penelitian regresi mediasi KI, ROA, DPR

- c) Persamaan Regresi Komite Audit Terhadap *Dividend Payout Ratio* Dengan ROA Sebagai Variabel Mediasi.
Berdasarkan hasil perhitungan statistik, maka diperoleh hasil yang dapat dilihat pada tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8.
Rangkuman regresi komite audit terhadap *dividend payout ratio* dengan ROA sebagai variabel mediasi

Variabel	B	t	
		hitung	Sig
Constant	0.69	11.572	0.000
Komite Audit (KA)	-0.056	-3.764	0.000
Constant	0.265	8.707	0.000
Komite Audit (KA)	-0.034	-4.5	0.000
Constant	0.329	5.858	0.000
<i>Return On Assets</i>	1.363	9.997	0.000
Komite Audit	-0.009	-0.81	0.42

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8, maka persamaan regresi adalah sebagai berikut :

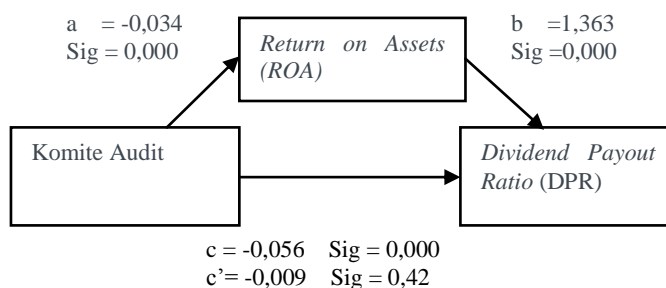
$$\text{DPR} = 0,69 - 0,056\text{KA}$$

$$\text{ROA} = 0,265 - 0,034\text{KA}$$

$$\text{DPR} = 0,329 - 0,009\text{KA} + 1,363\text{ROA}$$

Berdasarkan gambar 4 terlihat bahwa variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap variabel mediasi (*return on assets*). Variabel mediasi (*return on assets*) berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sehingga dapat disimpulkan *return on assets* tidak memediasi hubungan antara komite audit dengan *dividend payout ratio*.



Gambar 4. Model hasil penelitian regresi mediasi KA, ROA, DPR

3. Goodnes of Fit

a) Koefisien determinasi (*Adjusted R square*)

Tabel 9.
Rangkuman hasil pengujian koefisien determinasi

R	R Square	<i>Adjusted R Square</i>	Std. Error of the Estimate
0,794 ^a	0,63	0,616	0,12096

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 9 terlihat bahwa besarnya nilai *adjusted r-square* (*Adj R²*) adalah 0,616. Artinya *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh kepemilikan saham institusional, komisaris independen, komite audit, dan *return on assets* sebesar 61,6% sedangkan sisanya 38,4% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti seperti skor CGPI, dewan direksi, kepemilikan manajerial yang mewakili *corporate governance* dan rasio keuangan lainnya seperti *net profit margin* (NPM), *current ratio* (CR), dan *debt to equity ratio* (DER).

b) Pengujian secara simultan (uji F)

Tabel 10.
Rangkuman uji F

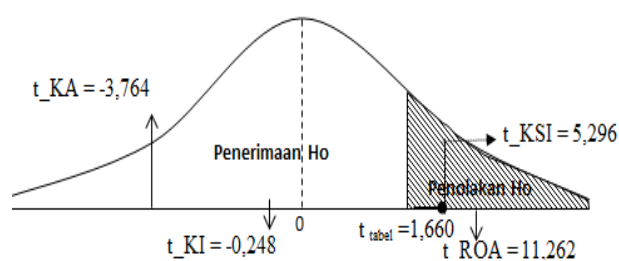
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	2,619	4	0,655	44,751	0.000
Residual	1,536	105	0,015		
Total	4,155	109			

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 10 terlihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 44,751 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,463 yang didapat dari df:a, (k-1), (n-k) tau 0,05; (5-1); 110-5). Artinya terdapat pengaruh secara simultan kepemilikan saham institusional, komisaris independen, komite audit, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* atau model dinyatakan cocok atau *fit*.

c) Pengujian secara parsial (uji t)

Dari hasil analisis dengan menggunakan tingkat kesalahan (α) = 0,05 dan derajat kebebasan (n-k) diketahui nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Berdasarkan pengujian secara parsial diperoleh hasil seperti gambar 6.



t_{tabel}

Gambar 6. Kurva Uji t

4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

a) Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan saham institusional adalah 5,296 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *diterima*.

Hasil penelitian H_1 disebabkan oleh tingginya tingkat kepemilikan saham institusional yang terdapat di dalam perusahaan LQ45. Tingginya kepemilikan institusional menandakan bahwa perusahaan LQ45 mempunyai jumlah saham yang cukup besar yang dimiliki oleh institusi. Dengan tingginya jumlah saham institusi akan berdampak pada tingginya pengawasan yang dilakukan investor institusi terhadap manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam memperoleh laba.

Selain itu hasil penelitian menandakan bahwa investor institusional lebih menyukai pembagian dividen untuk *return* dari investasi yang ditanamkan. Oleh karena itu perusahaan yang secara konsisten berada di dalam indeks LQ45 pada periode 2009-2013 lebih mementingkan pembagian dividen sebagai stabilitas pendapatan (*return*).

b) Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap *Return on Assets*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan saham institusional adalah 2,622 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini

menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap *return on assets* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *diterima*.

Hasil penelitian H₂ disebabkan oleh baiknya fungsi pengawasan. Fungsi kepemilikan institusional yakni sebagai agen pengawas sekaligus pihak yang memonitoring perusahaan dikarenakan tingkat kepemilikan yang tinggi sehingga akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional dan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Hal tersebut akan bermuara pada baiknya kinerja keuangan perusahaan.

c) *Return on Assets* Memediasi Hubungan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan hasil analisis regresi metode kausal step diperoleh nilai *unstandardized coefficient* kepemilikan saham institusional terhadap *dividend payout ratio* sebelum memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sebesar 0,841 dengan signifikansi 0,000. Setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) nilai *unstandardized coefficient* menjadi 0,54 dengan signifikansi 0,000. Berdasarkan hasil tersebut bahwa hipotesis yang menyatakan *return on assets* memediasi pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap *dividend payout ratio*, *diterima*.

Hasil penelitian H₃ disebabkan oleh baiknya pengawasan yang dilakukan investor institusional yang mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh laba setiap tahunnya dan hal tersebut dapat meningkatkan jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham.

Selain itu pihak institusi lebih menyukai pengembalian *return* dalam bentuk dividen. Artinya konsisten dengan teori *bird in the hand theory* pendapat Gordon dan Lintner (1959) yang beranggapan bahwa investor lebih menyukai pemberian dividen dibandingkan penerimaan keuntungan modal (*capital gain*), karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

d) Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel komisaris independen adalah -0,248 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *ditolak*.

Hasil yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap *dividend payout ratio* dapat disebabkan oleh tidak efektifnya peran komisaris independen di dalam peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu peran saham mayoritas masih dominan dalam menentukan keputusan pembagian dividen sehingga pertimbangan yang diajukan oleh komisaris independen kurang dipertimbangkan.

e) Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Return on Assets*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel komisaris independen adalah 0,291 lebih lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,660. Hal ini menunjukkan bahwa

hipotesis yang menyatakan komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap *return on assets* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *ditolak*.

Hal tersebut merupakan sinyal bahwa peran serta komisaris independen dalam mengawasi kinerja manajemen belum mempengaruhi keputusan-keputusan fundamental di dalam perusahaan. Selain itu pengetahuan komisaris independen dalam memahami permasalahan perusahaan masih terbatas karena kurangnya informasi yang didapatkan.

f) *Return on Assets* Memediasi Hubungan Komisaris Independen Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis regresi metode kausal step diperoleh nilai *unstandardized coefficient* kepemilikan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio* sebelum memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sebesar -0,036 dengan signifikansi 0,804. Setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) nilai *unstandardized coefficient* menjadi -0,067 dengan signifikansi 0,498. Berdasarkan hasil tersebut bahwa hipotesis yang menyatakan *return on assets* memediasi pengaruh komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*, *ditolak*.

Hasil tersebut menandakan bahwa peran komisaris independen tidak berpengaruh pada besar kecilnya dividen yang dibagikan. Hal tersebut terjadi karena pemegang saham mayoritas lebih dominan dalam menentukan pembagian dividen.

g) Pengaruh Komite Audit Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel komite audit adalah -3,764 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *ditolak*.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah keanggotaan komite audit tidak berdampak langsung terhadap kinerja profitabilitas perusahaan dan juga terhadap jumlah pembagian dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

h) Pengaruh Komite Audit Terhadap *Return on Assets*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel komite audit adalah -4,5 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap *return on assets* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, *ditolak*.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa besarnya jumlah keanggotaan komite audit tidak akan berdampak langsung terhadap kinerja profitabilitas dan tidak menjamin keefektifan kinerja komite audit dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

i) *Return on Assets* Memediasi Hubungan Komite Audit Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis regresi metode kausal step diperoleh nilai *unstandardized coefficient* komite audit terhadap *dividend payout ratio* sebelum memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) sebesar -0,056 dengan signifikansi 0,000. Setelah memasukkan variabel mediasi (*return on assets*) nilai *unstandardized coefficient* menjadi -0,009 dengan signifikansi 0,42. Berdasarkan

hasil tersebut bahwa hipotesis yang menyatakan *return on assets* memediasi pengaruh komite audit terhadap *dividend payout ratio*, ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa besar kecilnya jumlah anggota dalam komite audit tidak berpengaruh terhadap *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan dikarenakan tugas dan fungsi komite audit hanya sebatas melakukan pemantauan hasil audit perusahaan, melakukan penelaahan atas informasi keuangan, dan memberikan saran kepada dewan komisaris terkait dengan adanya potensi benturan kepentingan perusahaan.

j) Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji t, nilai t_{hitung} untuk variabel *return on assets* adalah 11,262 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,660. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *return on assets* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, diterima.

Hubungan kausal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar tingkat *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan yang konsisten dalam indeks LQ45 periode 2009-2013, maka akan semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan.

Hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan menerapkan stabilitas pendapatannya dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Selain itu perusahaan LQ45 memberikan hipotesis kandungan informasi (pesinyalan) positif kepada para investor dengan membagikan dividen secara konstan kepada pemegang saham dikarenakan manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang lebih baik dan memberikan kepercayaan kepada investor akan prospek pertumbuhan perusahaan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, dapat diperoleh beberapa kesimpulan yaitu:

1. Kepemilikan saham institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. *Return on assets* memediasi hubungan kausal antara kepemilikan saham institusional terhadap *dividend payout ratio*.
3. Komisaris independen tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Komisaris independen tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return on assets*.
5. *Return on assets* tidak memediasi hubungan kausal antara komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*.
6. Komite audit tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
7. Komite audit tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return on assets*.
8. *Return on assets* tidak memediasi hubungan kausal antara komite audit terhadap *dividend payout ratio*.

9. *Return on asset* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Implikasi

1. Bagi investor, sebelum berinvestasi hendaknya melakukan analisa terkait kinerja profitabilitas pada perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk penanaman modal. Berdasarkan perhitungan kuantitatif bahwa kinerja profitabilitas dan kepemilikan saham institusional mempunyai pengaruh positif signifikan pada dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 periode 2009-2013 berindikasi memberikan kandungan informasi atau pensinyalan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan masa depan yang baik. Untuk investor yang menginginkan pengembalian investasi berupa dividen yang tinggi dapat melakukan penanaman investasi perusahaan yang konsisten masuk ke dalam indeks LQ45. Selain itu perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 mempunyai tingkat pengawasan yang tinggi dari pihak *outsider* sehingga ada indikasi perusahaan ingin memberikan kepercayaan terhadap investor untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi perusahaan, berdasarkan hasil kuantitatif variabel komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan. Atas hasil tersebut komisaris independen dan komite audit harus memiliki kemampuan dan integritas sebagai pengawas sebuah perusahaan dengan cara memahami dan mematuhi Anggaran Dasar perusahaan dan peraturan perundangan-undangan yang berkaitan dengan tugasnya. Selain itu wajib dalam memahami dan melaksanakan pedoman *good corporate governance* yang dirancang untuk meminimalisir konflik kepentingan diantara pihak-pihak terkait di dalam perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Shabibi dan Ramesh. 2011. *An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 80, h. 105-120.
- Beiner, S.W, F. Schmid dan H.Zimmermann. 2003. *Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism* ?. <http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.pdf>.
- Benhart, S. W., dan Rosenstein S. 1998. *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. Financial Review 33. pp. 1-16.
- Boediono, Gideon SB. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo.
- Budiarto, Bowo. 2009. *Pengaruh Mekanisme Pengendalian Internal Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Food and Beverage yang Go Public di Bursa Efek*

- Indonesia. Skripsi: Program S1 FE Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto.
- Chen, C. K. (2004). *Research on impacts of team leadership on team effectiveness*. The Journal of American Academy of Business. Cambridge. 266-278.
- Hastuti, Theresia, 2005. *Hubungan Antara GCG dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Volume 3. Oktober, hal.305-360.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I. and Talavera, O. (2008), *Does corporate governance determine dividend payouts in Poland?*. Post-Communist Economies. Vol. 20 No. 2. pp. 203-218.
- Marlina dan Danica. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis. Volume 2. Nomor 1. Januari 2009: 1-6.
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember, Vol.2, No.2, hlm.103-123.
- Pradnyani, Badera, dan Astika. 2013. *Good Corporate Governcance Sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Impilkasinya Pada Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana. Vol. 02. No.08. pp. 581-597.
- Pribadi dan Sampurno. 2012. *Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Diponegoro Journal of Management. Volume 1. Nomor 1. Tahun 2012. Halaman 212-211.
- Rini, T.S dan Ghozali, I. 2012. *Pengaruh Pemegang Saham Institusi, Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting. Volume 1. Nomor 1. Tahun 2012. Halaman 1-12.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen (Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Sangadji, A.R. 2012. *Pengaruh Faktor-Faktor Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 (Studi Empiris 50 Perusahaan)*. <http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/5535/1/Jurnal%20Abdul%20Rahim%20Sangadji.pdf>, diakses tanggal 25 November 2014.
- Sartono, R.A. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPF.
- Setiawan, D. (2007). *Corporate governance practices in Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 7 No. 2, pp. 187-194.
- Setiawan, Doddy dan Kee, Phua. 2013. *Corporate governance and dividend policy in Indonesia*. Business Strategy Series. Vol. 14 Iss 5/6 pp. 135 – 143.

- Setiawan, Y dan Yuyetta, E.N.A. 2013. *Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen*. Diponegoro Journal of Accounting. Volume 3. Nomor 1. Tahun 2013. Halaman 1-11.
- Suliyanto. 2008. *Teknik Proyeksi Bisnis*. Andi : Yogyakarta.
- _____. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Tabalujan, B.S. (2001). *Corporate governance of Indonesian banks: the legal and business contexts*. Australian Journal of Corporate Law. Vol. 13. p.67.
- Tim Corporate Governance BPKP. 2003. Modul I GCG: *Dasar-Dasar Corporate Governance*, Penerbit BPKP.
- Wiagustini, N.L.P. 2009. *Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Dan Return Saham*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13. No. 3 September 2009. hal. 373-385.
- Zhuang, J. et al. 2000. *Corporate Governance and Finance in East Asia*. Vol. 1. Asian Development Bank.Philippines. Manila. hlm. 1.

Sumber lain :

www.idx.co.id diakses tanggal 24 November 2014

www.sahamoke.com diakses tanggal 25 November 2014

