

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori.

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Nafiah, 2011).

(Septiani, 2012) Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa deviden kas.

Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai deviden tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

2. Teori Kebijakan Dividen.

a. *Dividend Irrelevance Theory* (dividen tidak relevan).

suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya (Hafiah, 2011). Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) dalam Hafiah (2011) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya Kebijakan Dividen tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

Menurut Modligani dan Miller sebagai penganjur utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*), bahwa nilai perusahaan (perubahan harga saham) hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagikan diantara pembayaran dividen dengan laba yang ditahan.

b. *Bird in the hand theory*.

Gordon dan Lintner dalam Daniyata (2009) berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa dividen daripada menunggu *Capital again*. Pembayaran dividen merupakan

penerimaan kas yang pasti (sudah diterima saat ini) sedangkan *capital gains* merupakan sesuatu yang belum pasti. Karena itu para pemodal akan lebih menyukai pembayaran dividen (yang pasti) daripada *capital gains* (yang tidak pasti). Pendapat tersebut mendasarkan pada *Bird in the hand theory* yaitu investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

c. *Tax Preference Theory.*

Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*), dikembangkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy dalam Darminto (2008) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh pajak baik atas dividen ataupun *capital gain*. Mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak, dimana pajak atas *capital gain* baru akan dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu adanya perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain* yaitu pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain* akan semakin mendorong investor untuk menginvestasikan keuntungannya daripada membagikan keuntungan tersebut dalam bentuk dividen karena jika perusahaan membagikan dividen sekecil-kecilnya maka hal itu akan bisa lebih menghemat pajak.

d. *Signaling Hypothesis.*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller dalam Laksono (2006) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

e. *Residual Dividend Policy.*

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi daripada return rata rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Rosdini, 2009).

f. *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) dalam Deitina (2009) mengemukakan bahwa *Pecking Order Theory* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri (*eksternal*) sebagai pilihan terakhir.

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham (Hardiatmo, 2012).

3. Teori Agensi.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Januarti (2009) menyatakan bahwa adanya hubungan kontrak antara agen (manajemen) dengan pemilik (principal). Agen diberi wewenang oleh pemilik untuk melakukan operasional

perusahaan, sehingga agen lebih banyak mempunyai informasi dibandingkan pemilik.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa fungsi *Corporate Governance* sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. *Corporate Governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan ekspropriasi yang tidak menguntungkan terhadap dana yang telah ditanamkan oleh investor (Hardiatmo, 2012).

4. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

a. *Profitabilitas*

Ang dalam Laksono (2006) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on asset* (ROA) diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar (Laksono, 2006).

b. Leverage.

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. (Deitina, 2009).

Leverage diukur menggunakan *Debt equity ratio (DER)* yaitu perbandingan antara total kewajiban (total hutang) dengan total modal sendiri (Equity). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh hutang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan (Deitina, 2009).

c. Growth.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pembagian dividen dalam perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut (Riyanto, 1995 dalam Hardiatmo, 2012).

perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning* nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah kebijakan dividennya. (Mulyono, 2009).

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Hardiatmo, 2012)

d. Likuiditas.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka pendek. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto, 1995 dalam Hardiatmo, 2012). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya, oleh

karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

5. *Good Corporate Governance (GCG).*

Corporate Governance (CG) menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate Governance* berkait erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha disuatu Negara. Impelementasi CG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif.

World Bank dalam Emirzon (2006) memdefinisikan GCG “ adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan”

Sedangkan *Cadbury Committee* menyatakan *corporate governance* didefinisikan sebagai Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah,

karyawannya serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan corporate governance adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders).

B. Penurunan Hipotesis dan Hasil Penelitian Terdahulu.

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen.

Konsep *Pecking Order Theory* perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen Menurut (Ariah dalam Rizki, 2012).

Wirjolukito, *et al* dalam Suharli dalam Indah (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Besar kecil laba yang diperoleh akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. (Rizki, 2012) menyatakan bahwa semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan mengakibatkan semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga dapat membayar dividen lebih tinggi.

Penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Laksono (2006), Hadianto (2009), Arilah dalam Rizki, (2012) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun temuan ini tidak sejalan dengan temuan Dentiana (2009) dan Indah (2010) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

2. Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage merupakan upaya dari pemegang saham untuk dapat mengurangi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang mempunyai kewajiban untuk membayar pokok hutang dan bunganya, sehingga pihak manajemen akan mencari kelebihan dana untuk membayar hutang tersebut. Karena dengan peningkatan rasio hutang maka akan mengakibatkan rasio kebangkrutan dan *financial distress* (Nuringsih, 2005). Dengan adanya tekanan dari hutang ini maka pihak manajemen dan pihak pemegang saham akan lebih berhati – hati di dalam membagikan dividen.

Leverage memberi signal bagi investor bahwa semakin tinggi hutang sebuah perusahaan maka semakin kecil tingkat dividen yang dibagikan Arilaha dalam Puteri (2012). Yang dimaksud adalah laba perusahaan yang diperoleh akan dibayarkan untuk membayar hutang sehingga akan mengurangi kebangkrutan dan *financial distress* sehingga pemegang saham dan pihak

manajemen akan lebih memilih untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibagikan sebagai dividen.

Hal ini mendukung penelitian dari Deitrana (2009) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada perusahaan. Berbeda dengan penelitian Hani (2011) dan Indah (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H_2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

3. *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab jika semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan penelitian Latief (2009) dan Laksono (2006) menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif

terhadap kebijakan. Berbeda dengan penelitian Indah (2010) yang menyatakan bahwa *Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₃: Growth berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

4. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Semakin besar Likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). maka tingginya likuiditas juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Sumarto (2007) mengungkapkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, berarti semakin besarnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen. Hal ini mendukung penelitian dari Laksono (2006) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Detiana (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₄: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

5. Profitabilitas terhadap *Good Corporate Governance*.

Penerapan *corporate governance* dalam sebuah perusahaan bukan hanya bertujuan untuk melindungi investor, tetapi menilai dan memperbaiki kinerja perusahaan sehingga memiliki manfaat untuk semua elemen yang memiliki hubungan dengan perusahaan.

Cadbury Commite dalam Azhar (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* diartikan sebagai system yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Hal tersebut mencakup mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mendapatkan tingkat profitabilitas. *corporate governance* mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian profit secara seimbang (Daniri, dalam Indah, 2010). Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan.

Hal ini mendukung penelitian Laksono (2006) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan indah (2010) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Good Corporate Governance*.

6. *Leverage terhadap Good Corporate Governance.*

Menurut Faisal dalam Indah (2010) *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut.

Black, *et al* dalam Indah (2010) yang menyatakan terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara struktur modal dengan kualitas *corporate governance*. Pandangan pertama (*a substitution story*) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Dengan demikian, perusahaan kurang begitu mementingkan kualitas *corporate governance*, karena sudah ada pengawasan dari pihak eksternal. Pandangan kedua adalah bahwa kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan.

Indah (2010) menyatakan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikansi terhadap kualitas penerapan *Good Corporate Governance*. Temuan ini sejalan dengan temuan Darmawati dalam Indah (2010). Berdasarkan

landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dapat diturunkan adalah sebagai berikut:

H₆: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Good Corporate Governance*.

7. *Growth* terhadap *Good Corporate Governance*.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Menurut Daniri dalam Indah (2010) manfaat yang diberikan dari penerapan *good corporate governance* untuk mengurangi biaya modal sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik yang menyebabkan tingkat bunga atas dana oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dapat dijadikan pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan dalam waktu jangka panjang.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi membutuhkan dana tambahan untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *good corporate governance* dalam rangka menurunkan biaya modal (Black *et al*, dalam Indah, 2010). Petria (2012) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap *Good Corporate Governance*. Berbeda dengan penelitian Indah (2010) membuktikan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance*. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₇: *Growth* berpengaruh positif terhadap *Good Corporate Governance*.

8. Likuiditas terhadap *Good Corporate Governance*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Kemampuan membayar atas kewajiban jangka pendek sangat tergantung dari alat pembayaran likuid (cair) yang dimiliki perusahaan. Besar alat pembayaran likuid yang dimiliki perusahaan disebut sebagai daya bayar atau kekuatan bayar suatu perusahaan yang akan menjadikan perusahaan mempunyai kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya.

Syaidah (2007) menyatakan bahwa Tingkat likuiditas berpengaruh terhadap GCG karena fungsi utama dari GCG untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan sehingga tercipta tata hubungan yang baik, adil dan transparan di antara berbagai pihak yang terkait dan memiliki kepentingan (*stakeholder*) dalam perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan dengan *good corporate governance* yang baik akan memiliki kemampuan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan semakin efisien dalam mengelola kekayaan perusahaan.

Landasan teori tersebut berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Supatmi (2007) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap GCG. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₈: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Good Corporate Governance*.

9. *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen.

Definisi *Corporate Governance* yaitu suatu sistem yang dibangun untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan sehingga tercipta tata hubungan yang baik, adil dan transparan diantara berbagai pihak (Azhar, 2005). Pihak-pihak yang dimaksud terdiri atas pihak internal yang bertugas mengelola perusahaan dan pihak eksternal yang meliputi pemegang saham, kreditur dan lain-lain.

Menurut Santoso dalam Indah (2010) tata kelola perusahaan yang baik yang merupakan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan.

Corporate governance berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan ekspropriasi yang tidak menguntungkan terhadap dana yang telah ditanamkan oleh investor (Shleifer dan Vishny, dalam Darmawati, dalam Indah, 2010).

Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga yang tersisa di perusahaan menjadi kecil. Dengan alasan yang berbeda, Rozeff dalam Arifin (2005) juga meyarankan peningkatan dividen untuk mengurangi biaya agensi karena meningkatnya dividen akan meningkatkan kemungkinan

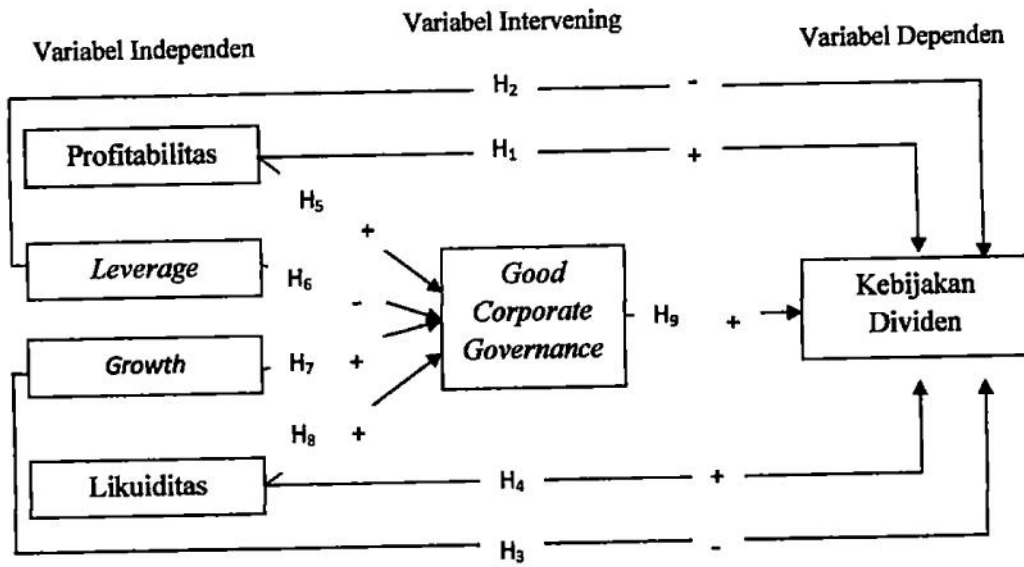
perusahaan mengambil dana dari luar (bukan dari dana internal) sehingga perusahaan semakin sering dimonitor oleh investor baru.

Landasan teori tersebut berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Indah (2010) membuktikan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₉: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H₁₀: Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, dan Likuiditas berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening.

C. MODEL PENELITIAN.



GAMBAR 2.1
Model Penelitian