



**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Industri Perbankan Indonesia dan Thailand)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Arni Mei Sari
NIM 7311413016**

UNNES

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI**

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang paniti ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 1 Agustus 2017

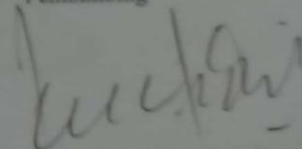
Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witigstuti, S.E, M.M
NIP 191610072006042002

Pembimbing



Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si
NIP 197001062008121001

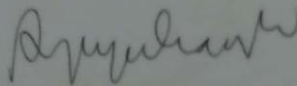
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

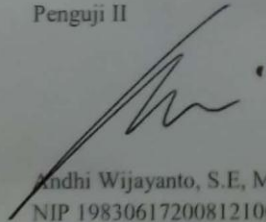
Tanggal : 24 Agustus 2017

Penguji I



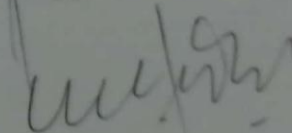
Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M
NIP 197507262000121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E, M.M
NIP 198306172008121003

Penguji III



Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si
NIP 197001062008121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wilhyono, M.M
NIP 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ami Mei Sari

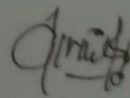
NIM : 7311413016

Tempat Tanggal Lahir : Kebumen, 18 Mei 1995

Alamat : Jl. Cemara No. 85 RT 04/02 Karang Sari, Kec. Kebumen,
Kab. Kebumen

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 1 Agustus 2017



Ami Mei Sari
NIM 7311413016

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. “Jika kau kehilangan semangat juang, ingat orang yang selalu menanti keberhasilanmu. Segera bangkit, jangan biarkan mereka terlalu lama menanti”

(Ahmad R)

2. “Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain) dan hanya kepada Tuhan-mulah engkau berharap”

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

Persembahan

1. Untuk kedua orangtuaku tercinta, Bapak Umar dan Ibu Siti Aminah, kedua adikku dan keluarga besar yang selalu memberikan kasih sayangnya dan doa di setiap langkahku.
2. Almamaterku (Universitas Negeri

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Alloh SWT atas segala rahmat, berkah dan karunia yang telah diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Perbankan Indonesia dan Thailand)”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

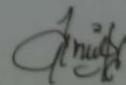
Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, motivasi dan doa dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, selaku Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi strata satu di perguruan tinggi ini.
2. Dr. Wahyono, M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah memberikan arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M, selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan dan bimbingannya demi terselesaikannya skripsi ini.

6. Andhi Wijayanto, S.E, M.M, selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan masukan dan bimbingannya demi terselesaikannya skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen pada khususnya dan Fakultas Ekonomi pada umumnya yang telah memberikan ilmunya.
8. Para sahabatku yang selalu memberikan semangat, bantuan dan motivasinya selama penyusunan skripsi.
9. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih atas doa dan dukungannya.

Semoga segala kebaikan yang diberikan kepada penulis mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan ilmu bagi pembaca.

Semarang, 1 Agustus 2017



Penulis

SARI

Sari, Arni Mei. 2017. “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Perbankan Indonesia dan Thailand)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Kata kunci: *Corporate Governanc*, **Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan**

Corporate governance merupakan kunci sukses perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dan dapat menguntungkan dalam jangka panjang. *Good corporate governance* mendorong perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* yang diukur dengan *transparency and disclosure index*, proporsi komisaris independen dan ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* dan *Stock Exchange of Thailand* periode 2011-2015. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga memperoleh sampel sebanyak 17 perbankan Indonesia dan 11 perbankan Thailand. Analisis data menggunakan analisis regresi dan analisis jalur serta uji *Sobel test* dengan menggunakan aplikasi SPSS 23.

Hasil analisis menunjukkan *transparency and disclosure index* dan proporsi komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia maupun Thailand. Ukuran komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia maupun Thailand. *Transparency and disclosure index* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Thailand berpengaruh positif tidak signifikan. Proporsi komisaris independen dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Thailand hanya proporsi komisaris independen yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan di Indonesia maupun Thailand. Hasil analisis jalur dan *Sobel test* menunjukkan kebijakan dividen bukan sebagai variabel mediasi antara *transparency and disclosure index*, proporsi komisaris independen dan ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan di Indonesia maupun Thailand.

Simpulan penelitian ini adalah proporsi komisaris independen dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Thailand. Saran bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur *corporate governance* dan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan memilih variabel lain sebagai variabel mediasi, karena terbukti kebijakan dividen bukan sebagai variabel mediasi.

ABSTRACT

Sari, Arni Mei. 2017. "The Influence of Corporate Governance on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value (Study on Banking Industry in Indonesia and Thailand)". Thesis. Management Departement. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Keywords: Corporate Governance, Dividend Policy, Firm Value

Corporate governance is the key to success to grow sustainable and can be beneficial in the long term. Good corporate governance encourage the company to prosperity shareholders so that to increase of firm value. The purpose of this research to examine the effects of transparency and disclosure index, the independent commissioners' proportion and audit committee size on firm value and dividend policy as a mediation variable.

The population is the banking industry included in Indonesia Stock Exchange and Stock Exchange of Thailand during 2011-2015. The samples used are 17 Indonesian banks and 11 Thai banks with purposive sampling method. Data analysis using regression analysis and path analysis and also Sobel test by using a SPSS 23 program.

The analysis result shows that transparency and disclosure index and the independent commissioners' proportion have insignificant positive effect on dividend policy in Indonesia and Thailand. The audit committee size is negatively insignificant to the dividend policy in Indonesia and Thailand. Transparency and disclosure index have negative effect insignificant to firm value in Indonesia, whereas in Thailand the positive effect is insignificant. The independent commissioners' proportion and dividend policy has a significant positive effect on firm value in Indonesia. In Thailand only the independent commissioners' proportion has a significant positive effect on firm value. The audit committee size has a negative effect on the firm value in Indonesia and Thailand. The results of path and test analysis show that dividend policy is not a mediation variable between transparency and disclosure index, the independent commissioners' proportion and audit committee size on firm value in Indonesia and Tahiland.

The research concluded that only the independent commissioners' proportion and dividend policy has a significant positive effect on firm value in Indonesia and in Thailand only the independent commissioners' proportion has a significant positive effect on firm value. Suggestions for subsequent research to use different proxies to measure corporate governance and add other variables that may affect firm value and choose other variables as mediation variables, as dividend policy is proven not as a mediation variable.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Kegunaan Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	14
1.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	14
2.1.1. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	14
2.1.2. Kebijakan Dividen.....	16
2.1.3. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	19

2.1.4. <i>Corporate Governance</i>	20
2.1.5. <i>Transparency and Disclosure Index</i>	27
2.1.6. Proporsi Komisaris Independen	29
2.1.7. Ukuran Komite Audit.....	30
2.1.8. Nilai Perusahaan.....	31
2.2. Penelitian Terdahulu	33
2.3. Kerangka Pemikir Teoritis	38
2.3.1. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Kebijakan Dividen	38
2.3.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen	39
2.3.3. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen.....	40
2.3.4. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.3.5. Pengaruh Proporsi Komiaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.3.6. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan.....	43
2.3.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	43
2.3.8. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	44
2.3.9. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Proporsi Komiaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	45
2.3.10. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Ukuran Komite	

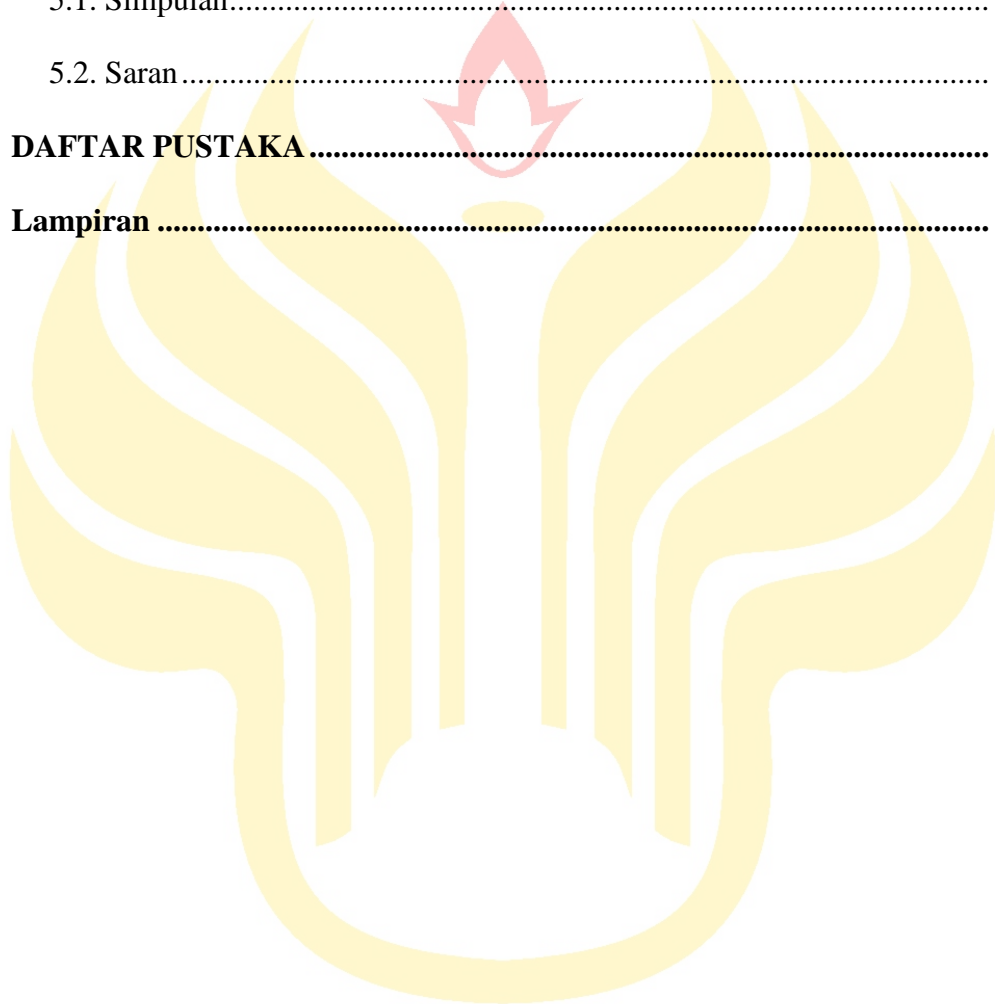
Audit terhadap Nilai Perusahaan.....	46
2.4. Pengembangan Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN	49
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	49
3.1.1.Sumber Data	49
3.1.2. Populasi	49
3.1.3.Sampel	49
3.2.Variabel Penelitian	51
3.2.1.Variabel Independen.....	51
3.2.2.Variabel Dependen	52
3.2.3.Variabel Intervening	53
3.3.Metode Pengumpulan Data	54
3.4.Analisis Deskriptif.....	54
3.4.1. Pemilihan Model Estimasi.....	55
3.4.1.1. Pendekatan Model Estimasi Data Panel	55
3.4.1.2. Pemilihan Model Estimasi	58
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	60
3.4.2.1.Uji Normalitas.....	60
3.4.2.2.Uji Multikolinearitas.....	61
3.4.2.3.Uji Autokorelasi.....	62
3.4.2.4.Uji Heteroskedastisitas.....	62
3.5. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).....	63
3.6. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64

3.7. Pengujian Hipotesis	65
3.7.1. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t).....	65
3.8. Metode Analisis Data.....	65
3.8.1. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	65
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1. Hasil penelitian.....	68
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian (Indonesia).....	68
4.1.2. Analisis Deskriptif.....	69
4.1.3. Pemilihan Model Estimasi.....	72
4.1.4. Uji Kelayakan Data.....	78
4.1.4.1. Uji Normalitas.....	78
4.1.4.2. Uji Multikolinearitas.....	83
4.1.4.3. Uji Autokorelasi.....	85
4.1.4.4. Uji Heteroskedastisitas.....	86
4.1.5. Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	89
4.1.6. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	91
4.1.7. Pengujian Hipotesis	92
4.1.7.1. Uji Signifikan Parsial (Uji t).....	92
4.1.8. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	95
4.2. Deskripsi Objek Penelitian (Thailand).....	106
4.3. Analisis Deskriptif	107
4.3.1. Pemilihan Model Estimasi.....	110
4.3.2. Uji Kelayakan Data.....	116

4.3.2.1. Uji Normalitas.....	116
4.3.2.2. Uji Multikolinearitas.....	121
4.3.2.3. Uji Autokorelasi.....	123
4.3.2.4. Uji Heteroskedastisitas.....	124
4.3.3. Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	127
4.3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	129
4.3.5. Pengujian Hipotesis.....	130
4.3.5.1. Uji Signifikan Parsial (Uji t).....	130
4.3.6. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	133
4.4. Pembahasan.....	148
4.4.1. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	148
4.4.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen.....	150
4.4.3. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen ...	152
4.4.4. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	153
4.4.5. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.....	154
4.4.6. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	155
4.4.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	156
4.4.8. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	158

4.4.9. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	159
4.4.10. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	161
4.5. Perbandingan Pengaruh Variabel <i>Corporate Governance</i> , Kebijakan dan Nilai Perusahaan antara Indonesia dengan Thailand.....	162
4.5.1. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Kebijakan Dividen	162
4.5.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen.....	163
4.5.3. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen ...	164
4.5.4. Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan	166
4.5.5. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	167
4.5.6. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	167
4.5.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	168
4.5.8. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap Nilai Perusahaan	169
4.5.9. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	170
4.5.10. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	171

BAB V PENUTUP	173
5.1. Simpulan.....	173
5.2. Saran.....	176
DAFTAR PUSTAKA	178
Lampiran	184



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Saham Terbesar dari Sisi Market Cap	8
Tabel 2.1 Kategori Skor <i>Transparency and Disclosure Index</i> (TDI) ke dalam Kriteria <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI)	29
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	50
Tabel 3.2 Dasar Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	62
Tabel 4.1 Daftar Sampel Industri Perbankan Indonesia.....	69
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Perbankan Indonesia	70
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Model Persamaan 1	73
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman Model Persamaan 1	74
Tabel 4.5 Hasil Uji Langrange Multiplier Model Persamaan 1	74
Tabel 4.6 Hasil Uji Chow Model Persamaan 2.....	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman Model Persamaan 2	76
Tabel 4.8 Hasil Uji Langrange Multiplier Model Persamaan 2	77
Tabel 4.9 Hasil <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S) Model Persamaan 1.....	82
Tabel 4.10 Hasil <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S) Model Persamaan 2.....	82
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolineritas Model Persamaan 1.....	84
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Model Persamaan 2.....	84
Tabel 4.13 Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan 1.....	86
Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan 2.....	86
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser Model Persamaan 1	88

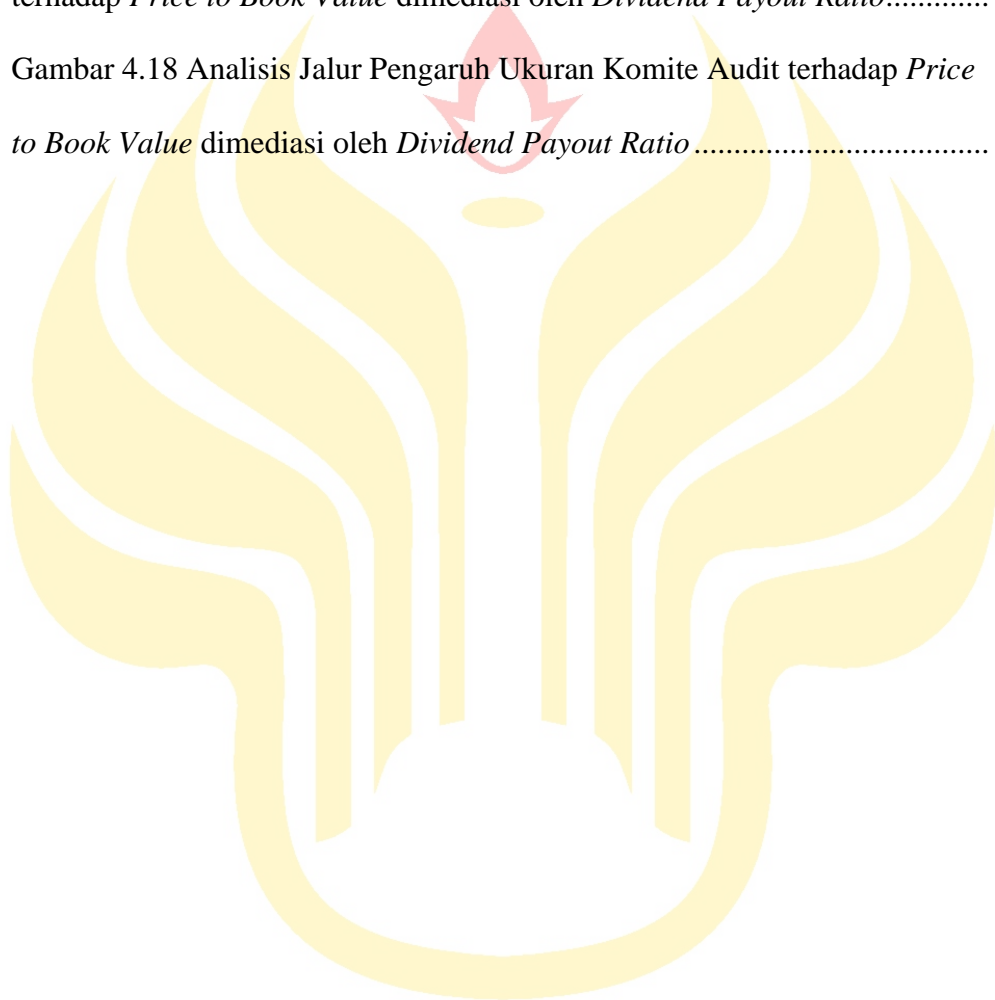
Tabel 4.16 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser Model	
Persamaan 2	88
Tabel 4.17 Hasil Uji Simultan Model Persamaan 1	90
Tabel 4.18 Hasil Uji Simultan Model Persamaan 2	90
Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan 1	91
Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan 2	91
Tabel 4.21 Hasil Uji Hipotesis Model Persamaan 1	93
Tabel 4.22 Hasil Uji Hipotesis Model Persamaan 2	93
Tabel 4.23 Hasil Uji Hipotesis <i>Dividend Payout Ratio</i> terdapat <i>Price to Book Value</i>	93
Tabel 4.24 Hasil Regresi Model Persamaan 1	96
Tabel 4.25 Hasil Regresi Model Persamaan 2	98
Tabel 4.26 Hasil Uji <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Price to Book Value</i> ...	98
Tabel 4.27 Daftar Sampel Industri Perbankan Thailand	107
Tabel 4.28 Hasil Analisis Deskriptif Perbankan Indonesia	108
Tabel 4.29 Hasil Uji Chow Model Persamaan 1	111
Tabel 4.30 Hasil Uji Hausman Model Persamaan 1	112
Tabel 4.31 Hasil Uji Langrange Multiplier Model Persamaan 1	112
Tabel 4.32 Hasil Uji Chow Model Persamaan 2	114
Tabel 4.33 Hasil Uji Hausman Model Persamaan 2	114
Tabel 4.34 Hasil Uji Langrange Multiplier Model Persamaan 2	115
Tabel 4.35 Hasil <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S) Model Persamaan 1	120
Tabel 4.36 Hasil <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S) Model Persamaan 2	120

Tabel 4.37 Hasil Uji Multikolinieritas Model Persamaan 1.....	122
Tabel 4.38 Hasil Uji Multikolinieritas Model Persamaan 2.....	122
Tabel 4.39 Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan 1.....	124
Tabel 4.40 Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan 2.....	124
Tabel 4.41 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser Model Persamaan 1	126
Tabel 4.42 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser Model Persamaan 2	126
Tabel 4.43 Hasil Uji Simultan Model Persamaan 1	128
Tabel 4.44 Hasil Uji Simultan Model Persamaan 2.....	128
Tabel 4.45 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan 1	129
Tabel 4.46 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan 2	129
Tabel 4.47 Hasil Uji Hipotesis Model Persamaan 1	131
Tabel 4.48 Hasil Uji Hipotesis Model Persamaan 2	131
Tabel 4.49 Hasil Uji Hipotesis <i>Dividend Payout Ratio</i> terdapat <i>Price to Book Value</i>	131
Tabel 4.50 Hasil Regresi Model Persamaan 1	134
Tabel 4.51 Hasil Regresi Model Persamaan 2	136
Tabel 4.52 Hasil Uji <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Price to Book Value</i>	136
Tabel 4.53 Ringkasan Hasil Penelitian	144

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perubahan BI Rate Periode 2011-2015.....	9
Gambar 1.2 Perubahan Harga Saham Sub Sektor Bank Periode 2011-2015...	10
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	47
Gambar 4.1 Grafik Histogram Model Persamaan 1	79
Gambar 4.2 <i>Normal Probability Plot</i> Model Persamaan 1	80
Gambar 4.3 Grafik Histogram Model Persamaan 2.....	81
Gambar 4.4 <i>Normal Probability Plot</i> Model Persamaan 2.....	81
Gambar 4.5 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 1	87
Gambar 4.6 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 2	87
Gambar 4.7 Analisis Jalur Pengaruh <i>Transparency and Disclosure Index</i> terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i>	101
Gambar 4.8 Analisis Jalur Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i>	103
Gambar 4.9 Analisis Jalur Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i>	105
Gambar 4.10 Grafik Histogram Model Persamaan 1	117
Gambar 4.11 <i>Normal Probability Plot</i> Model Persamaan 1	118
Gambar 4.12 Grafik Histogram Model Persamaan 2.....	119
Gambar 4.13 <i>Normal Probability Plot</i> Model Persamaan 2.....	119
Gambar 4.14 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 1	125
Gambar 4.15 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 2	125
Gambar 4.16 Analisis Jalur Pengaruh <i>Transparency and Disclosure</i>	

<i>Index</i> terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i> ...	139
Gambar 4.17 Analisis Jalur Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i>	141
Gambar 4.18 Analisis Jalur Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap <i>Price to Book Value</i> dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i>	143



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Perbankan Indonesia	184
Lampiran 2 Data Perbankan Thailand	188
Lampiran 3 32 Pertanyaan Mengenai <i>Transparency and Disclosure</i> <i>Index</i>	191
Lampiran 4 Hasil Uji Asumsi Klasik Perbankan Indonesia	192
Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik Perbankan Thailand.....	198
Lampiran 6 Hasil Uji F Perbankan Indonesia.....	204
Lampiran 7 Hasil Uji F Perbankan Thailand	204
Lampiran 8 Hasil <i>Summary</i> Perbankan Indonesia	205
Lampiran 9 Hasil <i>Summary</i> Perbankan Thailand	205
Lampiran 10 Hasil Analisis Regresi Perbankan Indonesia.....	206
Lampiran 11 Hasil Analisis Regresi Perbankan Thailand	207

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005: 30). Setiap perusahaan pasti mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan tersebut dapat diamati dari harga saham perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai yang tinggi akan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut juga secara tidak langsung menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Wardoyo dan Veronica, 2013).

Nilai perusahaan sebagai salah satu faktor untuk menarik para investor. Investor akan tertarik pada prospek perusahaan yang baik pada masa yang akan datang agar para investor mendapatkan hak-haknya, seperti pembagian dividen yang tinggi. Brigham dan Houston (2001: 66) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimumkan harga saham. Dengan kata lain, dividen yang optimal akan dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Isu mengenai *corporate governance* juga telah menjadi masalah yang serius dalam dekade terakhir. Pasalnya praktik *good corporate governance* merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dan dapat menguntungkan dalam jangka panjang. Hal tersebut dapat menjadi tantangan bagi

perusahaan untuk dapat berkompetisi di era global. Perusahaan dapat menerapkan atau memperbaiki praktik *good corporate governance* agar dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan di dunia. Praktik *corporate governance* yang baik juga dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Corporate governance merupakan prinsip yang mengatur hubungan antara semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) dalam perusahaan. Perusahaan harus menerapkan *good corporate governance* (GCG) agar dapat konsisten dan komitmen melaksanakan kewajibannya kepada semua pihak di lingkungannya, dan perusahaan juga dapat tumbuh secara berkelanjutan. Praktik *good corporate governance* sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mengarahkan dan mengawasi pelaksanaan operasional perusahaan. Dengan dilaksanakannya praktik *good corporate governance* secara bertahap dalam perusahaan, maka secara bertahap pula perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Menurut penelitian yang dilakukan mayoritas perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja yang semakin membaik (Ramadhani dkk, 2015).

Corporate governance pada perusahaan dapat diukur dengan *transparency and disclosure index* yaitu pengungkapan perusahaan yang meliputi struktur dan prosedur dewan komisaris, pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan dalam perusahaan dan pengungkapan kondisi pemegang saham dalam perusahaan. Alasan memilih *transparency and disclosure index* sebagai salah satu untuk mengukur *corporate governance* yaitu karena *transparency and disclosure index* mencakup keseluruhan atau dapat mencerminkan *corporate governance* perusahaan.

Pengukuran lain untuk *corporate governance* yang baik dalam perusahaan yaitu dengan proporsi komisaris independen dan ukuran komite audit dalam perusahaan tersebut. Untuk persentase komisaris independen dan ukuran komite audit pada perusahaan masing-masing ditentukan dalam Peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum yaitu sebesar 50% dari jumlah seluruh dewan komisaris dan sekurang-kurangnya tiga orang yang terdiri dari satu komisaris independen dan dua orang sebagai pihak independen yang berasal dari luar perusahaan. Alasan memilih variabel proporsi komisaris independen karena komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* dimana komisaris independen memiliki fungsi sebagai monitoring perilaku manajemen, sedangkan fungsi dari komite audit sebagai penghubung antara komisaris independen, manajemen perusahaan, pemegang saham dan kreditur.

Menurut Brigham dan Daves (2001), salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Bagi pemegang saham, laba merupakan peningkatan nilai ekonomis yang akan diterima dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen merupakan salah satu cara untuk mengembalikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, karena salah satu hak dari pemegang saham adalah dividen. Pemegang saham lebih memilih untuk menunjuk pihak yang profesional untuk menjalankan perusahaannya. Pemegang saham percaya pada kemampuan pihak profesional untuk menjalankan operasional perusahaan dengan menangani keterbatasan yang ada. Pihak profesional tersebut, disebut dengan manajer atau pihak manajemen perusahaan.

Sering kali pemegang saham memberi kekuasaan kepada manajer untuk membuat keputusan. Salah satunya yaitu keputusan pendanaan, apakah perusahaan akan membagikan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan. Akan tetapi, manajer cenderung memilih untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang kecil dengan alasan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk investasi dan memperluas usahanya, sedangkan pemegang saham menghendaki untuk pembagian dividen dalam jumlah besar.

Hal tersebut yang dapat menyebabkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen cenderung mengejar kepentingannya sendiri pada manajemen perusahaan. Namun, konflik tersebut juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000). Sering kali pemegang saham mayoritas mengambil alih pemegang saham minoritas. Untuk melindungi hak pemegang saham minoritas, maka perlu adanya *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik. Setiawan dan Phua (2013) mengatakan bahwa salah satu mekanisme untuk melindungi pemegang saham minoritas adalah praktik tata kelola perusahaan yang baik.

Menurut Jogiyanto (2010:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor atau pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut akan dianalisis oleh para pelaku pasar sebagai informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima para pelaku pasar adalah informasi

yang baik (*good news*), maka informasi tersebut akan menambah volume perdagangan saham, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan mempunyai praktik *corporate governance* yang baik, maka hal ini akan menjadi informasi yang baik (*good news*) yang akan diterima oleh para investor (pelaku pasar), sehingga secara tidak langsung akan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian yang berkaitan dengan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian Khaliq dkk (2014) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Knyazeva et al. (2011) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Connelly et al. (2012) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Atmaja (2009) menemukan hubungan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nisasmara dan Musdholifah (2016) menemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Penelitian yang sama menunjukkan hasil berbeda. Wardoyo dan Veronica (2013) menemukan bahwa dewan komisaris independen dan dewan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Lemmon dan Lins (2003) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat krisis. Ramadhani dkk (2015) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan pengungkapan transparansi

keuangan dan non keuangan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

La Porta et al. (2000) menunjukkan hubungan antara pelaksanaan *corporate governance* dengan pembagian dividen yaitu teori *outcome*. Teori *outcome* menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan berimbas pada kemakmuran bagi pemegang saham. Apabila pelaksanaan *corporate governance* semakin baik, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham atau investor. Penelitian yang mengkonfirmasi teori tersebut yaitu penelitian Abor dan Fiador (2013) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan komitisaris independen memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen di Kenya dan Ghana. Penelitian yang sama dilakukan oleh Yarram (2015) bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian juga dilakukan oleh Mitton (2004) yang menemukan bahwa komposisi komitisaris berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Kowalewski et al. (2007) menemukan *corporate governance* yang diukur dengan *transparency and disclosure index* (TDI) memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout*. Penelitian Murtini (2011) menemukan bahwa ada hubungan positif antara komite audit dengan rasio pembayaran dividen.

Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Setiawan dan Phua (2013) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *Transparency and Disclosure Index* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout*. Penelitian yang dilakukan oleh Kurawa dan Ishaku (2014) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Penelitian yang sama dilakukan oleh Murhadi dan Wijaya (2011) bahwa komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut mengkonfirmasi teori substitusi yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *coporate governance* dengan kebijakan dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2001:66) ada hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan yaitu teori *Bird in The Hand*. Apabila suatu perusahaan membayarkan dividen yang tinggi maka akan berpengaruh pada harga saham yang tinggi dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian Khaliq dkk (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama dilakukan oleh Erfiana dan Ardiansari (2016) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*. Penelitian yang sama menunjukkan hasil berbeda. Penelitian Anita dan Yulianto (2016) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Zein (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen memediasi hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama menunjukkan hasil berbeda

dilakukan oleh Mai (2011) dan Ramadhani dkk (2015) bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data tahun 2013 dari *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD), Indonesia berada di peringkat kedua dari bawah dalam pemeringkatan pengungkapan *good corporate governance*. Indonesia unggul atas Vietnam dengan skor 54,55 sedangkan Vietnam berada di bawahnya dengan skor 38,7. Adapun dalam peringkat tersebut, Thailand berada diposisi puncak dengan skor 75,39. Thailand menduduki peringkat pertama dalam dua tahun berturut-turut. Peringkat *Good Corporate Governance* tersebut tidak sebanding dengan pasar modal Indonesia yang tergolong baik di Asia Tenggara. Hal tersebut terbukti dari sisi market cap. Berikut daftar lima belas saham terbesar sari sisi market cap (market cap dalam miliar US Dollar):

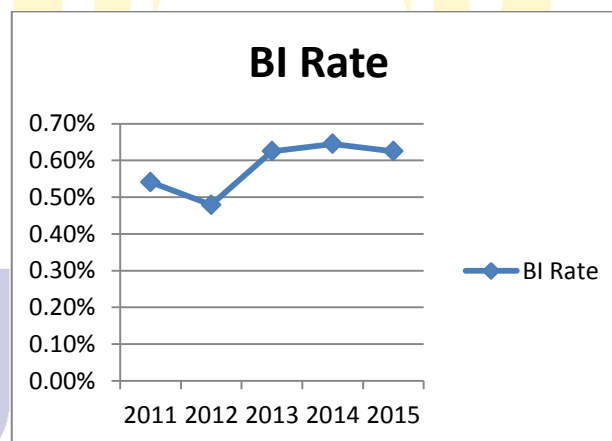
Tabel 1.1
Daftar Saham Terbesar dari Sisi Market Cap

Companies	Country	Market Cap
SingTel	Singapore	40.84
Jardine Matheson	Singapore	37.89
HM Sampoerna	Indonesia	36.52
Jardine Strategic	Singapore	30.79
Telkom Indonesia	Indonesia	24.57
BCA	Indonesia	24.05
Unilever Indonesia	Indonesia	23.31
DBS Group	Singapore	23.29
OCBC	Singapore	21.96
BRI	Indonesia	21.38
Astra International	Indonesia	20.49
UOB	Singapore	20.20
Maybank	Malaysia	20.02
PTT	Thailand	18.44
Public Bank Bhd	Malaysia	17.21

Sumber: *Indonesia Value Investing*, 2013

Perusahaan diatas adalah lima belas perusahaan terbesar di Asia Tenggara. Dari data tersebut, dapat dilihat dari market cap, posisi pasar modal Indonesia relatif lebih baik dibanding dengan Malaysia dan Thailand, walaupun masih di bawah Singapura. Data pada tabel 1.1 mencakup perusahaan-perusahaan umum, begitu juga beberapa penelitian terdahulu yang mengambil objek pada perusahaan umum. Untuk itu, penelitian ini mengambil objek pada industri perbankan. Industri perbankan merupakan industri yang mempunyai peraturan yang ketat karena kegiatan pokok industri perbankan adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan dana kepada masyarakat. Oleh karena itu, kemungkinan industri perbankan mempunyai *corporate governance* yang baik.

Bank Indonesia mempunyai kebijakan dalam menentukan suku bunga acuan yang disebut *BI rate*. Perubahan tingkat *BI rate* pada periode 2011-2015 akan disajikan pada tabel 1.2 berikut ini:

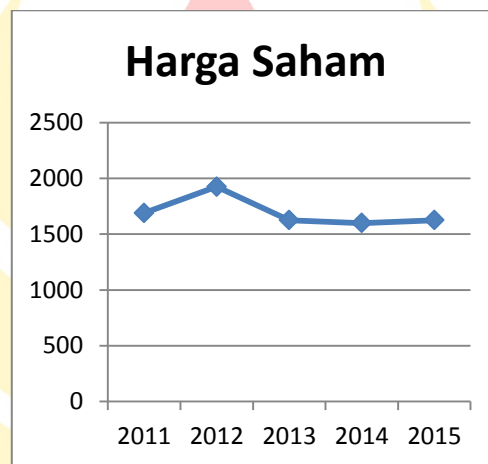


Gambar 1.1. Grafik Perubahan BI Rate periode 2011-2015

Sumber: Bank Indonesia, data diolah 2017

Umumnya tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Ada hubungan yang bersifat terbalik antara harga saham

dan tingkat bunga, artinya jika tingkat suku bunga tinggi maka harga saham rendah, demikian pula sebaliknya (Tandelilin, 2010: 104). Berikut ini perubahan harga saham sub sektor bank yang disajikan pada gambar 1.1 berikut ini:



Gambar 1.2. Perubahan Harga Saham Sub Sektor Bank periode 2011-2015

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia, data diolah 2017

Secara umum, jika dilihat dari grafik di atas dapat dilihat pada gambar 1.2 yaitu grafik perubahan harga saham sub sektor bank ada penurunan yang cukup stabil dari tahun 2013 sampai 2015. Pada tahun 2012 harga saham mengalami kenaikan yang cukup signifikan dikarenakan tingkat *BI Rate* mengalami penurunan, namun untuk tahun 2013 sampai tahun 2015 harga saham sub sektor bank mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan perubahan pada *BI Rate* yang dapat dilihat pada gambar 1.1. Perubahan harga saham pada sub sektor bank akan mengikuti perubahan pada tingkat suku bunganya.

Dilihat dari harga saham yang cukup stabil yang artinya nilai perusahaan juga akan tercermin dari harga saham tersebut, namun jika dilihat dari kinerja perusahaan masih rendah yang dapat tercermin dari pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan data cross negara-negara, seperti penelitian Abor dan Fiador (2013). Abor dan Fiador (2013) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen di Sub-Sahara Afrika. Setiawan dan Phua (2013), Yarram (2015), Murhadi dan Wijaya (2011), Adjoud dan Amar (2010) dan Kurawa dan Ishaku (2014) meneliti pengaruh *corporate governance* pada satu negara. Penelitian tersebut tidak meneliti perbandingan antara dua negara. Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan objek penelitian pada industri perbankan Indonesia dan perbankan Thailand sebagai perbandingan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti variabel *corporate governance*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada objek tersebut dengan mengangkat judul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Perbankan Indonesia dan Thailand)”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *transparency and disclosure index* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

4. Apakah *transparency and disclosure index* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah kebijakan dividen memediasi pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah kebijakan dividen memediasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji pengaruh ukuran komite audit terhadap kebijakan dividen
4. Menguji pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
6. Menguji pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan.
7. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

8. Menguji kebijakan dividen memediasi pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan.
9. Menguji kebijakan dividen memediasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
10. Menguji kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen dan dampaknya pada nilai perusahaan pada perbankan, serta untuk mengetahui perbandingan antara perbankan Indonesia dan Thailand dan dapat digunakan sebagai dasar penelitian.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bahwa industri perbankan mementingkan kemakmuran pemegang saham, sehingga industri perbankan dapat menjadi pertimbangan pemilihan untuk berinvestasi.
- b. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi atau masukan pada industri perbankan di Indonesia sebagai tolak ukur dalam memaksimalkan pelaksanaan praktik *Good Corporate Governance* sehingga dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan diperkenalkan pertama kali oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan yang berjudul “*Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure,*” *Journal of Financial Economics*, October 1976, 305-360. *Agency Theory* (teori keagenan) merupakan teori yang mempelajari tentang hubungan antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih dari individu (pemilik/ pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk bekerja atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat keputusan.

Hubungan keagenan yang terjadi antara prinsipal dengan agen dapat menimbulkan masalah yang disebut masalah keagenan. Masalah keagenan dapat terjadi antara pemegang saham (*shareholder*) dengan manajer perusahaan atau pemegang saham (*shareholder*) dengan kreditur (*bondholder*). Masalah tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Dimana pemegang saham cenderung menghendaki pembagian dividen dalam jumlah besar untuk menghindari kemungkinan manajer menginvestasikan ke dalam hal-hal yang tidak berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan. Akan tetapi, manajer cenderung menghendaki pembagian dividen yang kecil dengan alasan perusahaan

membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan atau untuk ekspansi usaha. Maka perlu adanya pengawasan terhadap perilaku manajer. Masalah ini yang mengakibatkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*) untuk membiayai pengawasan tersebut.

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya agensi menjadi tiga kelompok, antara lain:

1. *The monitoring expenditures by principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by agent* adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh agen akibat pemantauan yang harus dikeluarkan prinsipal (pemilik) kepada agen.
3. *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

Hubungan antara prinsipal dengan agen juga akan mengarah pada kondisi adanya ketidakseimbangan informasi atau yang sering disebut dengan *asymmetric information*. Dimana agen (manajer) lebih banyak mengetahui informasi dibanding dengan prinsipal (pemegang saham). Dengan adanya perbedaan informasi, kemungkinan individu akan bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya masing-masing. Agen dapat menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh prinsipal untuk meningkatkan kemakmurannya. Hal tersebut dapat diatasi dengan adanya praktik *good corporate governance*.

2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan pembayaran dividen, berupa besarnya dividen yang akan diterima oleh pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dividen merupakan salah satu hak dari pemegang saham. Awat (1998: 151) menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri), selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan (*Retained Earning*).

Penentuan jumlah dividen yang tepat merupakan keputusan yang sangat sulit bagi perusahaan, karena hal tersebut melibatkan dua pihak dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Dua pihak yang terlibat dalam penentuan jumlah dividen yaitu pihak manajemen dan pihak pemegang saham atau investor. Hal ini dapat terjadi adanya konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik ini disebut dengan konflik keagenan. Namun konflik keagenan terjadi tidak hanya antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, tetapi dapat juga terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

La Porta et al. (2000) mengelompokkan teori kebijakan dividen kaitannya dengan *corporate governance*, antara lain:

1. Teori *Outcome*

Teori *outcome* menunjukkan bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan berimbas pada kemakmuran bagi pemegang saham. Apabila pelaksanaan *corporate governance* semakin baik, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

2. Teori Substitusi

Teori substitusi menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki praktik *corporate governance* yang buruk akan berupaya untuk memperbaiki citranya dengan membagikan dividen yang tinggi. Pada teori ini terdapat hubungan negatif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen.

Brigham dan Houston (2001: 66-68) mengatakan ada tiga teori mengenai kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Menurut Modigliani dan Miller (MM) setiap pemegang saham dapat menentukan atau menyusun kebijakan dividennya sendiri.

2. Teori *Bird-In-The-Hand*

Teori yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan modal potensial. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa ada

hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Apabila perusahaan membayarkan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan tinggi dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

3. Teori Preferensi Pajak

Menyatakan bahwa karena keuntungan modal jangka panjang yang terkena pajak adalah lebih kecil daripada dividen, maka investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

- a. Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu, pemegang saham mayoritas mungkin lebih suka laba ditahan pada perusahaan.
- b. Pajak atas keuntungan tersebut tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan pada masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan saat ini.
- c. Jika selembor saham dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Terdapat dua pendekatan dalam pembahasan dividen (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 227), yaitu:

1. Sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang

Pendekatan ini berpandangan bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh oleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pengumuman atas pembagian laba sebagai dividen berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha.

2. Sebagai kebijaksanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan

Pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu, maka manajer dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh investor.

2.1.3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal berawal dari adanya informasi asimetri yang menyatakan bahwa manajemen pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik dan lebih banyak dari pada investor atau pemegang saham tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya dimasa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2006: 31) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor atau pemegang saham tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal ini menjelaskan bahwa adanya dorongan bagi perusahaan untuk memberikan informasi mengenai laporan keuangan dan non keuangan kepada

pihak luar yaitu investor dan kreditur. Dengan begitu, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri dengan cara tersebut. Selain itu, perusahaan dapat memberikan sinyal informasi mengenai seberapa besar dividen atau keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham apabila mereka menginvestasikan dananya untuk perusahaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2010: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor atau pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari volume perdagangan saham. Pada saat pengumuman tersebut diumumkan dan diterima oleh para pelaku pasar, informasi tersebut akan dianalisis atau diinterpretasikan sebagai informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima oleh para pelaku pasar adalah informasi yang baik (*good news*), maka informasi tersebut akan menambah volume perdagangan saham dan akan berdampak pada nilai perusahaannya.

2.1.4. Corporate Governance

Supriyatno, dkk (2004) mengatakan bahwa *Corporate Governance* mulai menjadi isu penting saat terjadi krisis di beberapa negara di Asia termasuk Indonesia. *Corporate Governance* mulai menjadi perbincangan pada tahun 1998 pada saat krisis terjadi di Indonesia. *Corporate Governance* tidak berjalan dengan baik atau bahkan sama sekali tidak diterapkan menjadi salah satu faktor utama penyebab terjadinya krisis (FCGI, 2004 dalam Swabawani, 2010). Lemahnya

praktik *Good Corporate Governance* (GCG) atau tidak diterapkannya GCG menjadi salah satu faktor, dimana banyak perusahaan di Indonesia yang tidak dapat bertahan dan jatuh.

Menurut *Cadbury Committee of United Kingdom*, *corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholder* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Hal tersebut dimaksudkan untuk pengaturan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak berkepentingan yang berhubungan dengan operasional perusahaan di lingkungan tertentu.

Kausalty et al. (2013: 118), mengungkapkan bahwa *corporate governance* mengacu pada sistem, prinsip-prinsip dan proses di mana sebuah perusahaan diatur. *Corporate governance* mempunyai aturan atau pedoman untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar dapat mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan dapat memenuhi kewajibannya kepada para stakeholder dalam jangka panjang. *Stakeholder* yang dimaksud yaitu para pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, dewan direksi, manajemen, karyawan, kreditur dan masyarakat.

Tujuan utama dari *corporate governance* yaitu seperti dinyatakan dalam *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2004: 13), antara lain:

1. Untuk mengurangi kesenjangan atau gap antara pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan (pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas).
2. Meningkatkan kepercayaan bagi para investor dalam melakukan investasi.
3. Mengurangi biaya modal (*cos of capital*).
4. Meyakinkan kepada semua pihak atas komitmen legal dalam pengelolaan perusahaan.
5. Menciptakan nilai bagi perusahaan termasuk hubungan antara para *stakeholders* (kreditur, investor, karyawan, *bondholder*, pemerintah, dan *shareholders*).

Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006 tentang Ketentuan Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, pelaksanaan GCG pada industry perbankan harus berlandaskan pada lima prinsip dasar, antara lain:

1. Transparansi (*Transparency*)

Transparansi yaitu keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan. Perusahaan harus mengungkapkan informasi perusahaan yang tidak hanya diisyaratkan oleh peraturan atau undang-undang tetapi perusahaan juga harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi yang dapat membantu untuk pengambilan keputusan oleh para pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas merupakan kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggungjawaban organ Bank sehingga pengelolaannya berjalan secara efektif. Akuntabilitas diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham.

3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Pertanggungjawaban yaitu kesesuaian pengelolaan Bank dengan perturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan Bank yang sehat. Perusahaan harus mematuhi perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Independensi yaitu pengelolaan Bank secara professional tanpa pengaruh atau tekanan dari pihak manapun. Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran (*Fairness*)

Keajaran artinya keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Good Corporate Governance (GCG) berfungsi untuk menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai komitmen dan konsisten dalam menjalankan prinsip *good corporate governance* dalam semua kegiatan perusahaannya, maka dengan sendirinya akan menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Prinsip-prinsip *good corporate governance* juga berfungsi untuk mengendalikan perilaku pengelola perusahaan agar bertindak tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri, melainkan menguntungkan pemilik perusahaan, atau dengan kata lain untuk menyamakan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan.

Perusahaan harus melakukan penilaian secara berkala agar mengetahui apakah *good corporate governance* sudah dilaksanakan dengan baik sesuai berdasarkan prinsip dan tujuannya. Begitu juga dengan bank yang harus melakukan penilaian terhadap pelaksanaan *corporate governance*. Penilaian yang dilakukan oleh Bank secara berkala yaitu penilaian sendiri (*Self Assessment*). Terdapat 11 faktor penilaian GCG (*Self Assessment*) menurut peraturan SE BI No.15/15/DPNP tanggal 29 April 2013 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi bank umum, antara lain:

1. Pelaksanaan tugas dan tanggungjawab Dewan Komisaris.
2. Pelaksanaan tugas dan tanggungjawab Direksi.
3. Kelengkapan dan pelaksanaan tugas Komite.
4. Penanganan benturan kepentingan.
5. Penerapan fungsi kepatuhan.

6. Penerapan fungsi audit intern.
7. Penerapan fungsi audit ektern.
8. Penerapan manajemen risiko termasuk sistem pengendalian intern.
9. Penyediaan dana kepada pihak terkait (*related party*) dan peyediaan dana besar (*large exposure*).
10. Transparansi kondisi keuangan dan kondisi non keuangan bank, laporan pelaksanaan GCG dan pelaporan internal.
11. Rencana strategis bank.

Good Corporate Governance juga diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, akan tetapi undang-undang tersebut hanya mengatur tentang mekanisme hubungan, peran, wewenang, tugas, dan tanggung jawab, prosedur dan tata cara rapat, serta proses pengambilan keputusan dan organ minimal yang harus ada dalam perseroan, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), direksi, dan dewan komisaris. Walaupun ketentuan organ perseroan telah diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 47 Tahun 2007, namun dalam praktiknya organ tersebut belum mampu menjamin terselenggaranya *corporate governance* yang baik. Menurut Surya dan Yustiavandana (2006) menyebutkan paling tidak diperlukan empat organ tambahan untuk melengkapi penerapan GCG, yaitu antara lain:

1. Komisaris Independen dan Direktur Independen

Menurut Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan ada dua pengertian independen terkait dengan komisaris dan direktur yaitu antara lain:

Pertama, komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas). Sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang Perseroan bahwa anggota direksi dan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS tidak didasarkan pada satu orang suara, tetapi didasarkan pada jumlah saham yang dimilikinya. Kedua, komisaris dan direktur independen adalah pihak yang ditunjuk tidak dalam kepastian mewakili pihak manapun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.

Ketentuan untuk dewan komisaris dan direksi telah diatur dalam peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006 tentang Ketentuan Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi bank umum yang salah satunya berisi tentang ketentuan jumlah komisaris independen dan direksi, ketentuan untuk menjadi anggota komisaris independen dan direksi, serta tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi. Salah satu tugas dan tanggung jawab komisaris independen yaitu melakukan pengawasan terhadap direksi dalam pelaksanaan operasional perusahaan.

2. Komite Audit

Ketentuan mengenai komite audit juga telah diatur dalam peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006. Dimana komite audit dibentuk oleh dewan komisaris yang terdiri dari paling kurang satu orang komisaris independen sebagai ketua merangkap anggota yang memiliki keahlian di bidang keuangan atau

akuntansi dan hukum atau perbankan. Tugas dan tanggung jawab komite audit, salah satunya yaitu membantu komisaris independen melakukan pengawasan terhadap direksi.

3. Sekretaris Perusahaan

Sekretaris perusahaan berbeda dengan sekretaris eksekutif. Perbedaannya terletak pada tugas dan tanggung jawabnya. Sekretaris eksekutif bertugas hanya untuk para eksekutif, seperti direktur, komisaris atau eksekutif puncak lainnya. Sedangkan sekretaris perusahaan bertugas khusus untuk perusahaan sebagai pejabat penghubung atau public relation antar perusahaan dengan pihak luar perusahaan. Posisi sekretaris perusahaan juga sangat tinggi yang memiliki tugas utama menyimpan dokumen perusahaan, daftar pemegang saham, dan sebagainya.

2.1.5. *Transparency and Disclosure Index (TDI)*

Transparency and Disclosure Index (TDI) merupakan salah satu indikator untuk mengukur *Corporate Governance*. Indeks ini dibagi menjadi tiga sub indeks, yaitu indeks dewan (*board index*), indeks pengungkapan (*disclosure index*), dan indeks pemegang saham (*shareholder index*).

Aspek penting dalam perusahaan salah satunya yaitu harus adanya dewan pengurus perseroan (*Board of Director*). Menurut FCGI (2001, dalam Swabawani, 2010), ada dua macam bentuk dewan dalam perusahaan, yaitu *one tier system* (sistem satu tingkat) dan *two tiers system* (sistem dua tingkat). *One tier system* adalah perusahaan yang hanya memiliki satu dewan direksi, yaitu kombinasi antara manajer dan pengurus senior (direktur eksekutif dan non eksekutif), sedangkan *two tiers system* adalah perusahaan yang memiliki dua badan dalam

perusahaan, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Pada dasarnya, Indonesia dan Thailand menganut bentuk dewan yang terdiri dari dewan pengawas dan dewan manajemen yaitu *two tiers system*. Dewan direksi ditunjuk untuk mengelola perusahaan dibawah pengawasan dan arahan dari dewan komisaris. Dewan direksi dapat diberhentikan dan digantikan oleh dewan komisaris. Dewan komisaris diangkat dan digantikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Transparansi dan pengungkapan informasi merupakan hal yang sangat penting, karena hal ini berhubungan langsung dengan para *stakeholder* dan lingkungan yang bersangkutan. Informasi dalam perusahaan biasanya bersangkutan dengan laporan keuangan perusahaan, kepemilikan saham perusahaan, anggota dewan direksi dan dewan komisaris, berbagai macam faktor-faktor risiko utama dalam perusahaan dan sebagainya. Kualitas transparansi dan pengungkapan informasi bergantung pada standar akuntansi dan audit serta sistem pelaporan laporan keuangan. Apabila suatu perusahaan memberi pengungkapan berdasarkan standar internasional, maka pengungkapan tersebut akan dapat meningkatkan transparansi informasi. Menurut Kowlawski et al. (2007) terdapat 32 pertanyaan untuk menjawab apakah suatu perusahaan memberikan pengungkapan berdasarkan standar internasional atau tidak.

Tabel 2.1
Kategori Skor *Transparency and Disclosure Index* (TDI) ke dalam
Kriteria *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

Kriteria	CGPI	TDI
Sangat Terpercaya	85 – 100	27 - 32
Terpercaya	70 – 84	22 - 26
Cukup Terpercaya	55 -69	17 - 21

Sumber: *Corporate Governance Perception Index*, data diolah kembali (2017)

2.1.6. Proporsi Komisaris Independen

Menurut Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan ada dua pengertian independen terkait dengan komisaris, yaitu:

Pertama, komisaris independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas). Sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang Perseroan bahwa anggota direksi dan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS tidak didasarkan pada satu orang suara, tetapi didasarkan pada jumlah saham yang dimilikinya. Kedua, komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk tidak dalam kepastian mewakili pihak manapun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.

Menurut peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006, Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, hubungan kepengurusan, hubungan kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau

pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006 menyatakan bahwa Komisaris Independen ditetapkan paling kurang 50% (lima puluh persen) dari jumlah anggota dewan komisaris.

Ketentuan untuk dewan komisaris telah diatur dalam peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006 tentang Ketentuan Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi bank umum yang salah satunya berisi tentang ketentuan jumlah komisaris independen, ketentuan untuk menjadi anggota komisaris independen, serta tugas dan tanggung jawab dewan komisaris. Salah satu tugas dan tanggung jawab komisaris independen yaitu melakukan pengawasan terhadap direksi dalam pelaksanaan operasional perusahaan.

2.1.7. Ukuran Komite Audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris untuk membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam mengelola perusahaan.

Ketentuan mengenai komite audit juga telah diatur dalam peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006. Dimana komite audit dibentuk oleh dewan komisaris yang terdiri dari paling kurang satu orang komisaris independen yang merangkap sebagai ketua, satu orang pihak independen yang memiliki keahlian di bidang keuangan atau akuntansi, dan satu orang pihak independen yang memiliki keahlian di bidang hukum atau perbankan. Tugas dan tanggung

jawab komite audit, salah satunya yaitu membantu komisaris independen melakukan pengawasan terhadap direksi.

2.1.8. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan itu berdiri. Salvatore (2005, 9) menyatakan dalam teori perusahaan (*theory of the firm*) tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan juga berarti sebagai nilai yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual.

Maksimisasi nilai (*value*) perusahaan berarti maksimisasi kekayaan atau kemakmuran pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2002:7). Perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan akan sejalan dengan maksimisasi kemakmuran pemegang saham dan apabila perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah, maka kemakmuran pemegang saham juga akan rendah. Jadi nilai suatu perusahaan berhubungan erat dengan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002: 12-13) terdapat pedoman suatu perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran yaitu antara lain:

1. Menghindari risiko yang tinggi

Apabila perusahaan melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindarkan risiko yang tinggi. Proyek yang kemungkinan mempunyai laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi, perlu dihindari. Apabila menerima proyek tersebut, maka perusahaan harus menanggung kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan dividen

Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan dividen yang kecil, kemungkinan perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar untuk pertumbuhan. Akan tetapi, pada saat perusahaan memperoleh penerimaan sudah cukup besar dan dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor dan dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan pertumbuhan

Perusahaan dapat mengembangkan penjualan yang dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha dalam persaingan dan volume penjualan yang luas, stabilitas dan diversifikasi luas dapat menghindarkan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi konsumen maupun penurunan permintaan. Dari alasan tersebut, perusahaan akan berusaha memaksimalkan kemakmuran secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhannya.

4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham merupakan perhatian utama manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Manajer harus berusaha untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya dalam perusahaan dengan pemilihan investasi yang tepat.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2.
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Todd Mitton, 2004	<i>Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets</i>	Independen: <i>Corporate governance rating</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	- <i>Corporate governance rating</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>
Attiya Y. Javed dan Robbina Iqbal, 2007	<i>Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange</i>	Independen: <i>Corporate governance index</i> , komposisi dewan Dependen: Nilai Perusahaan	- <i>Corporate governance index</i> dan komposisi dewan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Oskar Kowalewski, Ivan Stetsyuk dan Oleksandr Talavera, 2007	<i>Does Corporate Governance Affect Dividend Policy? Evidence From Poland</i>	Independen: <i>Transparency and disclosure index</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	- <i>Transparency and disclosure index</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>
Shanjai Bhagat dan Brian Bolton, 2008	<i>Corporate Governance and Firm Performance</i>	Independen: Komisaris Independen Dependen: Nilai perusahaan	- Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Kam C. Chan dan Joanne Li, 2008	<i>Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert-Independent directors</i>	Independen: Komite audit Dependen: <i>firm value</i>	- Komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Fodil Adjaoud dan Walid Ben-Amar, 2010.	<i>Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?</i>	Independen: skor tata kelola perusahaan, komposisi dewan, kepemilikan saham dan kompensasi masalah Control: ukuran, free cash flow, leverage, return on equity, Dependen: <i>dividen payout</i> .	<ul style="list-style-type: none"> - komposisi dewan dan kebijakan hak pemegang saham berhubungan positif dengan <i>dividen payout</i>, - ukuran perusahaan dan tingkat arus kas bebas menemukan hubungan positif terhadap pembayaran dividen, - risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap <i>dividen payout</i>.
Henny Murtini, 2011	Biaya Keagenan dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> pada Rasio Pembayaran Dividen	Independen: Proporsi dewan independen, ukuran komite audit Dependen: <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Proporsi dewan independen dan ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap <i>Dividend payout ratio</i>
Mochamad Umar Mai, 2011	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dan Mediasi Kebijakan Dividen	Independen: mekanisme <i>Corporate Governance</i> dewan independen, ukuran dewan Dependen: Nilai perusahaan Variabel intervening: <i>Dividend payout ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Mekanisme <i>corporate governance</i>, dewan independen dan ukuran dewan berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> - Mekanisme <i>corporate governance</i>, dewan independen dan ukuran dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Dividend payout ratio</i> tidak memediasi mekanisme <i>corporate governance</i>, dewan independen dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan
Anzhela Knyazeva, Diana Knyazeva and Ronald Masulis. 2011.	<i>The Supply of Corporate Directors and Board Independences</i>	Independen: <i>board of directors, board independence, CEO compensation</i> Dependen: <i>firm value</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Board independence</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>.

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Leli Amnah Rakhimyah dan Barbara Gunawan, 2011	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan	Independen: <i>Dividend payout ratio</i> Dependen: Nilai perusahaan	- <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri, 2012	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010	Independen: <i>Dividend payout ratio</i> Dependen: Nilai perusahaan	- <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
J Thomas Connelly, Piman Limpaphayom, Nanru J Nagarajan, 2012.	<i>Form versus Substance: The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand</i>	Independen: <i>corporate governance</i> Dependen: Nilai Perusahaan	- Corporate governance index berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Doddy Setiawan dan Lian Kee Phua, 2013.	<i>Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia</i>	Independen: TDI score Kontrol: ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan Dependen: Dividend payout	- Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> , - ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> - pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i> .

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Joshua Abor dan Vera Fiadord, 2013.	<i>Does Corporate Governance explain Dividend Policy in Sub-Sahara Afrika</i>	Independen: Komposisi dewan Dependen: <i>dividend payout Ratio</i>	- komposisi dewan dan ukuran hubungan signifikan positif dengan pembayaran dividen di Kenya dan Ghana
Wardoyo dan Theodora Martina Veronica 2013.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility</i> dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Independen: <i>good corporate governance</i> , kinerja perusahaan, CSR Dependen: Nilai Perusahaan	- Ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah komite audit, dan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Junaidu Muhammad Kurawa dan Ahmed Ishaku, 2014.	<i>The Effect of Corporate Governance on Dividend Policy of Listed Banks in Nigeria: A Panel Data Analysis</i>	Independen: <i>corporate governance</i> Dependen: Kebijakan Dividen	- <i>board size</i> dan <i>CEO duality</i> berpengaruh tidak signifikan, - <i>board Independen</i> berpengaruh negatif tidak signifikan
Abdul Khaliq, Siti Khairani, Raisa Pratiwi, 2014.	Pengaruh Kebijakan Dividen dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan	Independen: kebijakan dividen dan <i>corporate governance</i> Dependen: nilai perusahaan	- <i>Dividen payout ratio</i> (DPR) dan <i>good corporate governance</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial, dan - secara simultan kebijakan dividen dan <i>good corporate governance</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Muhamad Iqbal Aulia, Jaryono dan Ekaningtyas Widiastuti,	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan Kinerja Profitabilitas	Independen: <i>Institusional ownership</i> , Komisaris independen dan komite audit Dependen: <i>Dividend payout</i>	- <i>institusional ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> - komisaris independen dan komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
2014	sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan pada LQ45 yang Terdaftar di BEI	<i>ratio</i>	
Subba Reddy Yarram, 2015.	<i>Corporate Governance Ratings and the Dividend Payout Decisions of Australian Corporate Firms</i>	Independen: <i>corporate governance</i> Dependen: <i>dividend payout</i>	- <i>Corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap keputusan untuk membayar dividen dan rata-rata membayar dividen
Suci Ramadhan i, Andreas dan Desmiyaw ati, 2015.	Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel Intervening	Independen: <i>corporate governance index</i> , kebijakan hutang Dependen: Nilai Perusahaan Intervening: Kebijakan Dividen	- <i>Corporate governance index</i> dan kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, - <i>corporate governance index</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, - kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, - kebijakan dividen tidak memediasi hubungan <i>corporate governance index</i> dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
Ratu Careenda Zein, 2015	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening	Independen: <i>Transparency and disclosure index</i> Dependen: Nilai perusahaan Variabel intervening: Kebijakan dividen	- <i>Transparency and disclosure index</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Transparency and disclosure index</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - kebijakan dividen memediasi pengaruh <i>Transparency and disclosure index</i> terhadap nilai perusahaan -
Aprilia Anita dan	Pengaruh Kepemilikan	Independen: Kepemilikan	- Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Arief Yulianto, 2016	Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	manajerial dan Kebijakan dividen Depeenren: Nilai perusahaan	perusahaan - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Prana Wahyu Nisasmara dan Musdholifah, 2016	<i>Cash Holding, Good Corporate Governance dan Firm Value</i>	Independen: <i>Independend board</i> , ukuran dewan Dependen: Nilai perusahaan	- <i>Independend board</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Deka Erfiana dan Anindya Ardiansari, 2016	Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen dan variabel moderasi <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan	Independen: Kebijakan dividen Dependen: Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (<i>price to book value</i>)

Sumber: Berbagai Jurnal Terdahulu, 2017

2.3. Kerangka Pemikir Teoritis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kerangka teoritis mengenai pengaruh hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel intervening.

2.3.1. Pengaruh *Transparency and Disclosure Index* terhadap Kebijakan

Dividen

Berdasarkan pendapat La Porta et al. (2000) bahwa ada hubungan positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen, artinya apabila *corporate governane* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan

dividen yang tinggi pula. Hal ini mendukung teori *outcome*. *Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *transparency and disclosure index* (TDI) dan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*.

Dilihat dari *Transparency and Disclosure Index* (TDI) atau transparansi dan indeks pengungkapan, perusahaan harus mempunyai tiga aspek yaitu adanya dewan pengurus perseroan, adanya pengungkapan keuangan dan non keuangan secara transparan dan adanya informasi mengenai pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai ketiga aspek tersebut dengan melihat dari kinerja tata kelola perusahaan yang semakin baik, maka akan berdampak pada dividen yang tinggi. Ketiga aspek tersebut ada pada 32 pertanyaan (Kowalewski et al., 2007). Penelitian Kowalewski et al. (2007) telah membuktikan bahwa *Transparency and Disclosure Index* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

2.3.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pendapat La Porta et al. (2000) bahwa ada hubungan positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen, artinya apabila *corporate governane* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini mendukung teori *outcome*. *Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proporsi komisaris independen dan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*.

Perusahaan yang memenuhi jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 50% dari jumlah seluruh dewan komisaris, memungkinkan

pengambilan keputusan yang efektif dan dapat memonitoring kinerja pengelola dinilai akan menciptakan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mitton (2004), Murtini (2011) dan Abor dan Fiador (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara proporsi komisaris independen terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*.

2.3.3. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pendapat La Porta et al. (2000) bahwa ada hubungan positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen, artinya apabila *corporate governance* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini mendukung teori *outcome*. *Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ukuran komite audit dan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*.

Apabila perusahaan mempunyai ukuran komite audit yang sesuai dengan peraturan yaitu sekurang-kurangnya tiga orang yang terdiri dari satu komisaris independen sebagai ketua dan dua orang berasal dari luar perusahaan yang bersifat independen sebagai anggota, maka kemungkinan akan menciptakan tata kelola yang baik dan dapat menjadi penengah hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris dan manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen untuk pemegang saham. Penelitian Murtini (2011) telah membuktikan bahwa ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

2.3.4. Pengaruh *Transparency and Disclosure Index* terhadap Nilai perusahaan

Menurut Jogiyanto (2010:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor atau pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut akan dianalisis oleh para pelaku pasar sebagai informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima para pelaku pasar adalah informasi yang baik (*good news*), maka informasi tersebut akan menambah volume perdagangan saham, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan mempunyai praktik *corporate governance* yang baik yang mencakup *Transparency and Disclosure Index* (TDI) yang ada pada 32 pertanyaan yang diadopsi oleh Kowalewski et al (2007), dimana pada pertanyaan tersebut mencakup tiga aspek yaitu adanya dewan pengurus perseroan, adanya pengungkapan keuangan dan non keuangan secara transparan, dan adanya informasi mengenai pemegang saham. Apabila perusahaan menerapkan ketiga aspek tersebut dengan baik, maka hal ini akan menjadi informasi yang baik (*good news*) yang akan diterima oleh para investor (pelaku pasar), sehingga secara tidak langsung akan berdampak pada nilai perusahaan.

Ada hubungan positif antara *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Penelitian Connelly et al. (2012), Khaliq dkk (2014) dan Nisasmara dan Musdholifah (2016)

menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan.

2.3.5. Pengaruh Proporsi Komisar Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2010:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor atau pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut akan dianalisis oleh para pelaku pasar sebagai informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima para pelaku pasar adalah informasi yang baik (*good news*), maka informasi tersebut akan menambah volume perdagangan saham, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan mempunyai praktik *corporate governance* yang baik yang mempunyai proporsi komisar independen yang sesuai dengan peraturan, dimana proporsi dewan komisar independen yaitu lebih dari sama dengan 50% dari jumlah dewan komisar (peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006) dengan tujuan agar dalam pengawasan terhadap perilaku manajemen lebih efektif dan maksimal.

Terdapat hubungan positif antara proporsi komisar independen terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Penelitian Khaliq dkk (2014), Knyazeva et al. (2011) dan Nisasmara dan Musdholifah (2016) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara proporsi komisar independen terhadap nilai perusahaan.

2.3.6. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2010:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor atau pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut akan dianalisis oleh para pelaku pasar sebagai informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima para pelaku pasar adalah informasi yang baik (*good news*), maka informasi tersebut akan menambah volume perdagangan saham, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan mempunyai praktik *corporate governance* yang baik yang memenuhi batas ukuran komite audit dalam perusahaan, dimana batas minimal ukuran komite audit adalah tiga orang, satu diantaranya merupakan komisaris independen yang merangkap sebagai ketua (peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tahun 2006).

Kedua variabel ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Penelitian Chan dan Li (2008) dan Khaliq dkk (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.3.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori *Bird In The Hand* menurut Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi pula. Hal tersebut dikarenakan

dividen yang tinggi menciptakan harga saham yang tinggi, begitu juga dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.

Teori tersebut terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Teori ini sejalan dengan penelitian Mardiyati dkk (2012), Khaliq dkk (2014), Ramadhani dkk (2015) dan Erfiana dan Ardiansari (2016) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.8. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh *Transparency and Disclosure*

Index terhadap Nilai Perusahaan

Pendapat La Porta et al. (2000) menyatakan ada hubungan positif antara *corporate governance* terhadap kebijakan dividen yang disebut teori *outcome*, artinya apabila *corporate governane* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Apabila perusahaan mempunyai ketiga aspek yang ada dalam *transparency and disclosure index* dengan melihat dari kinerja tata kelola perusahaan yang semakin baik, maka akan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi. Penelitian Kowalewski et al. (2007) mengkonfirmasi teori tersebut.

Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik yang dilihat dari pelaksanaan *good corporate governance*, sehingga akan menarik para investor untuk menginvestasikan dananya untuk perusahaan dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Dalam hal ini, semakin baik indeks transparansi dan pengungkapannya, maka semakin baik juga pelaksanaan

corporate governance pada perusahaan. Jadi kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Zein (2015).

2.3.9. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Pendapat La Porta et al. (2000) menyatakan ada hubungan positif antara *corporate governance* terhadap kebijakan dividen yang disebut teori *outcome*, artinya apabila *corporate governance* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Perusahaan yang memenuhi jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 50% dari jumlah seluruh dewan komisaris, memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif dan dapat memonitoring kinerja pengelola dinilai akan menciptakan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen. Teori tersebut sejalan dengan penelitian Abor dan Fiador (2013).

Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik yang dilihat dari pelaksanaan *good corporate governance*, sehingga akan menarik para investor untuk menginvestasikan dananya untuk perusahaan dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Dalam hal ini, apabila perusahaan memenuhi proporsi komisaris independen, maka dinilai dapat melaksanakan fungsinya dengan baik, sehingga pelaksanaan *corporate governance* perusahaan juga baik. Jadi kebijakan dividen dapat memediasi

pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Zein (2015).

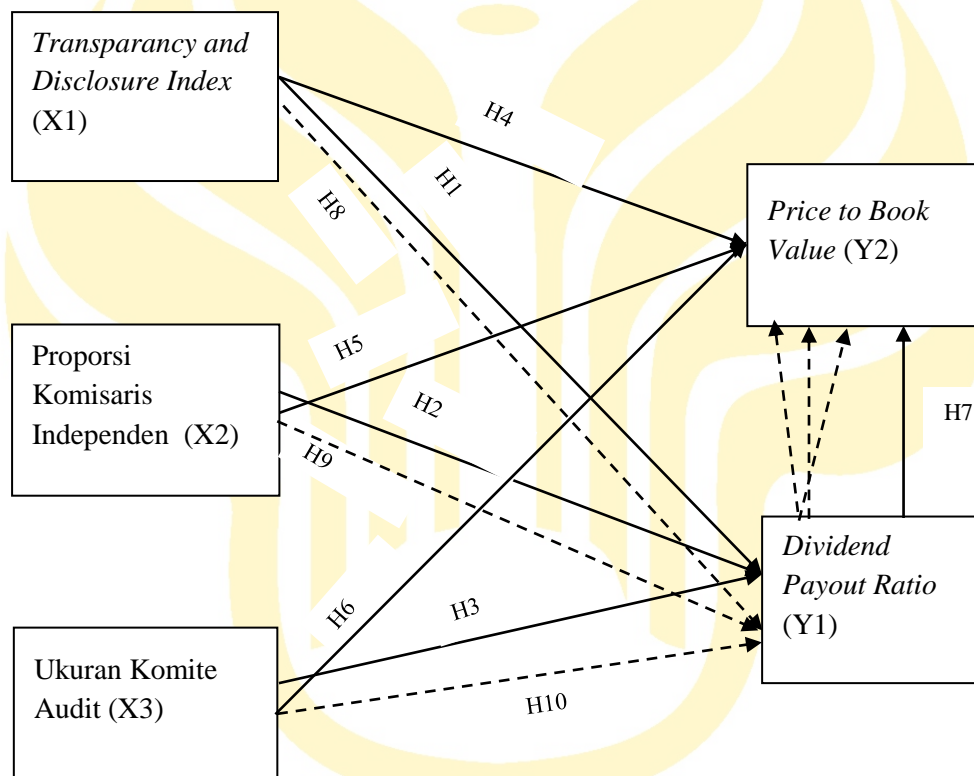
2.3.10. Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Pendapat La Porta et al. (2000) menyatakan ada hubungan positif antara *corporate governance* terhadap kebijakan dividen yang disebut teori *outcome*, artinya apabila *corporate governane* mempunyai nilai yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Apabila perusahaan mempunyai ukuran komite audit yang sesuai dengan peraturan yaitu sekurang-kurangnya tiga orang yang terdiri dari satu komisaris independen sebagai ketua dan dua orang berasal dari luar perusahaan yang bersifat independen sebagai anggota, maka kemungkinan akan menciptakan tata kelola yang baik dan dapat menjadi penengah hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan pembayaran dividen untuk pemegang saham. Penelitian Murtini (2011) mengkonfirmasi teori tersebut.

Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik yang dilihat dari pelaksanaan *good corporate governance*, sehingga akan menarik para investor untuk menginvestasikan dananya untuk perusahaan dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Dalam hal ini, apabila perusahaan memenuhi ukuran komite audit, maka dinilai dapat melaksanakan fungsinya dengan baik, sehingga pelaksanaan *corporate governance* perusahaan

juga baik. Jadi kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Zein (2015).

Dari paparan di atas, maka dapat digambarkan kerangka teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris.

Berdasarkan teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *Transparency and disclosure index* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H2 : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H3 : Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H4 : *Transparency and disclosure index* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H7 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H8 : Kebijakan dividen memediasi pengaruh *transparency and disclosure index* terhadap nilai perusahaan.
- H9 : Kebijakan dividen memediasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- H10: Kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. *Transparency and Disclosure Index* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia dan Thailand. Artinya apabila skor *Transparency and Disclosure Index* tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan mempunyai *corporate governance* yang baik, sehingga akan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan teori *outcome* yang menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan berimbas pada kemakmuran pemegang saham (La Porta et al.,2000). Namun, hasil tersebut tidak berdampak signifikan.
2. Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia dan Thailand. Artinya perusahaan yang mempunyai proporsi komisaris independen lebih dari sama dengan 50% dinilai akan lebih efektif untuk menjalankan fungsinya dan akan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan teori *outcome* yang menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan berimbas pada kemakmuran pemegang saham (La Porta et al.,2000). Namun, hasil tersebut tidak berdampak signifikan.

3. Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia dan Thailand. Artinya komite audit tidak dapat menjamin suatu perusahaan mempunyai *corporate governance* yang baik, sehingga hal ini akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen yang tinggi untuk memberi sinyal pada investor. Hasil ini sesuai dengan teori substitusi yang menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang kurang baik akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen sebagai sinyal bagi para investor (La Porta et al.,2000). Namun, hasil tersebut tidak berdampak signifikan.
4. *Transparency and Disclosure Index* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Artinya *Transparency and Disclosure Index* tidak dapat menjamin bahwa perusahaan mempunyai *corporate governance* yang baik, sehingga hal ini menjadi sinyal yang negatif bagi investor dan secara tidak langsung akan berdampak pada nilai perusahaan, sedangkan di Thailand berpengaruh positif tidak signifikan.
5. Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand. Artinya perusahaan yang mempunyai proporsi komisaris independen lebih dari sama dengan 50% dinilai akan lebih efektif untuk menjalankan fungsinya dan dapat menjamin pelaksanaan *corporate governance* yang baik, sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang secara tidak langsung akan berdampak pada nilai perusahaan.
6. Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand. Artinya ukuran komite audit tidak

dapat menjamin suatu perusahaan mempunyai *corporate governance* yang baik, sehingga hal ini menjadi sinyal negatif bagi para investor dan secara tidak langsung tidak berdampak pada nilai perusahaan.

7. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Artinya apabila perusahaan mempunyai rasio pembayaran dividen yang tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembagian dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai memiliki risiko yang lebih kecil (Brigham dan Houston, 2001:66), sedangkan di Thailand berpengaruh negatif tidak signifikan.
8. Kebijakan dividen memediasi pengaruh *Transparency and Disclosure Index* terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan di Indonesia. Artinya adanya rasio pembayaran dividen yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mempunyai *corporate governance (Transparency and Disclosure Index)* yang baik dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak berdampak signifikan, sedangkan di Thailand kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Transparency and Disclosure Index* terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan.
9. Kebijakan dividen memediasi pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan di Indonesia. Artinya adanya rasio pembayaran dividen yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mempunyai *corporate governance* (Proporsi Komisaris

Independen) yang baik dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak berdampak signifikan, sedangkan di Thailand kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan.

10. Kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Artinya adanya rasio pembayaran dividen yang tinggi tidak dapat mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mempunyai *corporate governance* (ukuran komite audit) yang baik, sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Investor menganggap nilai perusahaan pada perbankan tidak dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang tinggi yang timbul dari adanya *corporate governance* yang kurang baik, sedangkan di Thailand kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis setelah melakukan penelitian ini antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur *Corporate Governance* dan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat memilih variabel lain sebagai variabel intervening, karena pada penelitian ini variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) tidak dapat memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi manajemen perusahaan

Sebaiknya lebih memperhatikan pelaksanaan *corporate governance* perusahaan, karena dengan pelaksanaan *corporate governance* yang semakin baik akan menjadi sinyal positif bagi para investor, sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan.

3. Bagi investor

Investor yang akan menginvestasikan dananya sebaiknya tidak hanya memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, akan tetapi harus mempertimbangkan proporsi komisaris independen dan kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua dan Fiador, Vera. 2013. Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa?. *International Journal of Law and Management*, Vol. 55 No.3, pp. 201-225.
- Adjaoud, Fodil dan Amar, Walid Ben. 2010. Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37 (5) & (6), 648-667, June/July 2010.
- Anita, Aprilia dan Yulianto, Arief. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5, (1), (2016).
- Atmaja, Lukas Y. Setia. 2009. Governance Mechanisms and Firm Value: The Impact of Ownership Concentration and Dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 2009, 17(6): 694-709.
- . 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Aulia, Muhammad Iqbal, Jaryono dan Widiastuti, Ekaningtyas. 2014. Pengaruh Corporate Governanace Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kinerja Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Jenderal Soedirman.
- Awat, Napa J. 1999. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis*. Jakarta: Gamedia Pustaka Utama.
- Brigham, Eugene F dan Daves, Philip R. 2001. *Pengelolaan Keuangan Menengah*. Bagian 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.

Connelly, J. Thomas, Limpaphayom, Piman., dan Nagarajan, Nandu J. 2012. Form versus Substance: The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand. *Juornal of Banking and Finance* 36, 2012, 1722-1743

Economic Co-Operation and Development. 2004. *Principles of Corporate Governance*.

Erfiana, Deka dan Ardiasari, Anindya. 2016. Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 5, (3), (2016).

Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 5. Badan Penerbit: Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.

----- . 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 1. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Jansen, Michael. C, and Mackling, William. H. 1976. Theory of The Firm: Manajerial Behavior Agency Costs and Awnership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-306.

Jogiyanto, Hartono. 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis*. Edisi III. Yogyakarta: Andi.

- Kausalty, P. R., Revanthi D. and Mohan, T. 2013. Corporate Governance Model Around The World. *Global Research Analys*, Vol. 2, Issue 3, March 2013, ISSN No. 2277-8160.
- Keown, Arthur J., et al. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Khaliq, Abdul, Khairani, Siti dan Pratiwi, Raisa. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividend and Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi MDP.
- Knyazeva, Anzhela, Knyazeva, Diana dan Masulis, Ronald. 2011. The Supply of Corporate Directors and Board Independence. *Finance Working Paper*. 315,2011.
- Kowalewski, Oskar., Stetsyuk, Ivan, dan Talavera, Oleksandr. 2007. "Does Corporate Governance Affect Dividend Policy? Evidence Form Poland". *World Economic Research Institute*.
- Kurawa, Junaidu Muhammad dan Ishaku, Ahmed. 2014. The Effect of Corporate Governance on Dividend Policy of Listed Banks in Nigeria: A Panel Data Analysis. *Journal of Finance*, Vol. 2, No. 8 August 2014, ISSN 2348-0963.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei dan Vishny, Robert. 2000. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, 57,3,1147-1170.
- Limpaphayom, Piman dan Connelly, J. Thomas. 2004. Corporate Governance in Thailand. Thai Institute of Directors Association.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot Nazir dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.

- Mitton, Todd. 2004. *Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets*. Brigham Young University.
- 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.
- Murtini, Henny. 2011. Biaya Keagenan dan Mekanisme Corporate Governance pada Rasio Pembayaran Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3 No. 2, September 2011, pp. 111-119.
- Nisasmara, Prana Wahyu dan Musdholifah. 2016. Cash Holding, Good Corporate Governance, and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7, (2), 2016, 117-128.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). 2004. *Principles of Corporate Governance*.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 Tahun 2006 tentang Ketentuan Pelaksanaan Good Corporate Governance bagi Bank Umum. 2006. Jakarta: Diperbanyak oleh Bank Indonesia.
- S, Eva Rosa Dewi dan Khoiruddin, Moh. 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Terdaftar pada JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2012-2013*. *Management Analysis Journal*, 5, (3), (2016).
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial*. Edisi 5. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, Doddy dan Phua, Lian Khee. 2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. *Business Strategy Series*, Vol.14, Iss 5/6, pp.135-143.
- Sudjana. 2005. *Metode Statistika*. Edisi 6. Bandung: Tarsito.

Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 15/15/DPNP Tanggal 29 April 2013 tentang Pelaksanaan Good Corporate Governance bagi Bank Umum. 2013. Jakarta: Diperbanyak oleh Bank Indonesia.

Suprayitno. 2004. *Komitmen Menegakkan Good Corporate Governance*. The Indonesian Institute of Corporate Governance.

Surifah. 2011. Arranging The Index of Corporate Governance. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.2, No.1, 2011, pp: 1-16.

Surya, Indra dan Yustiavandana, Ivan. 2006. *Penerapan Good Corporate Governanc: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Kencana.

Swabawani, Sahilda. 2010. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividend Payout (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Negeri Surakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). 2013. www.iicg.org

Wardoyo dan Veronica, Theodora Martina. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2, 2013, pp. 132-149.

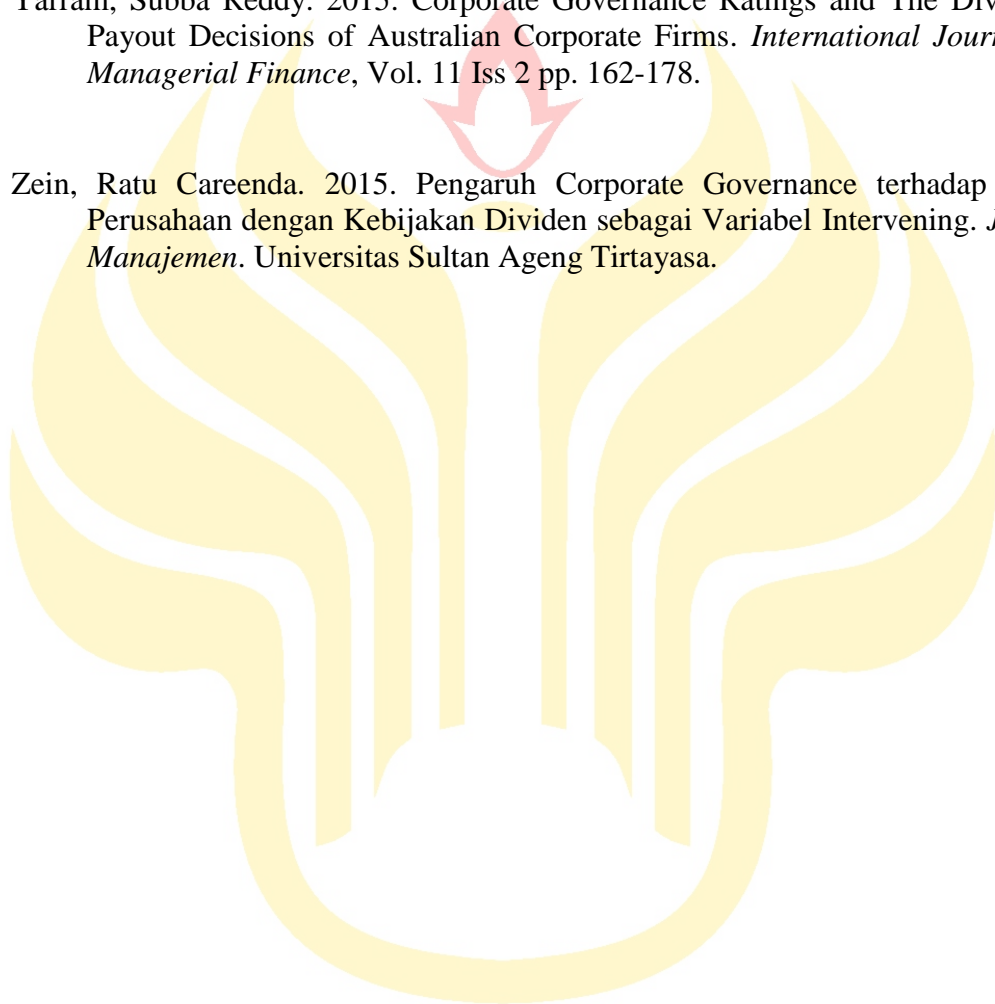
Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta :Ekonisia.

www.idx.co.id

www.set.or.th

Yarram, Subba Reddy. 2015. Corporate Governance Ratings and The Dividend Payout Decisions of Australian Corporate Firms. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Iss 2 pp. 162-178.

Zein, Ratu Careenda. 2015. Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG