

## PERAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI MEDIASI PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Andi Kartika<sup>1</sup>  
Cahyani Nuswandari<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank Semarang<sup>1,2</sup>

Email : [andikartika@edu.unisbank.ac.id](mailto:andikartika@edu.unisbank.ac.id)

### **Abstract**

*This study aims to examine the role of mediating good corporate governance the effect of the financial performance of corporate to the dividend policy. The financial performance under study includes ROA, CR, DER, Growth, and FCF. The population of this study are companies that included in the CGPI ranking and listed on the Indonesia Stock Exchange, with the Purposive Sampling technique, by corporate that shares the benefist such as dividen to shareholders on the year of CGPI's ranking, corporate that stated the financial statements per December 31<sup>st</sup> in IDR currency. The analysis technique used was to use multiple regression and path analysis. The results of this study indicate that ROA has a significant negative effect on the DPR, CR, FCF and GCG has a significant positive effect to the DPR, DER, and Growth does not have any effect to the DPR. Growth has a significant negative effect to the DPR. ROA, and CR have no negative effect on GCG, DER has no positive effect on GCG, Growth has a negative effect on GCG, FCF has a significant positive effect on GCG, meanwhile ROA, CR, DER does not have any effect to GCG. GCG is able to mediating the effect of FCF to the DPR.*

**Keywords:** *Financial Performance of Corporate, Good Corporate Governance, and Dividend Policy.*

### **PENDAHULUAN**

Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan yang berhasil dalam mengelola operasional perusahaan akan memperoleh *income* (pendapatan). Pendapatan yang diperoleh perusahaan inilah yang sebagian akan dijadikan dividen dan diberikan kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan suatu gambaran keyakinan pihak manajemen atas prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Investor menanamkan sahamnya bergantung pada kebijakan dividen dari suatu perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono 2011). Pertimbangan yang diperlukan dalam membuat keputusan dividen adalah kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Berkaitan dengan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tersebut, terlihat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, diperlukan suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik yaitu penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk menghindari adanya konflik wewenang antara pihak manajemen dengan

kepentingan saham (Susilowati, 2010). Puspansih, dkk. (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik akan cenderung membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang berpengaruh sangat penting dalam keputusan *dividen payout ratio* dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Menurut R. Agus Sartono (2010:122) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) dan Puspansih, dkk. (2017) dengan hasil penelitian mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* karena Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung membayar dividen lebih banyak. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adnan, dkk. (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor penting lainnya adalah Likuiditas. Menurut Handono Mardiyanto (2009), pengertian likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin baik pula kinerjanya. Penelitian yang dilakukan oleh Septiza (2018) mengungkapkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Wijayanti (2013) dan Puspansih, dkk. (2017) mengatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang juga penting dalam keputusan *dividend payout ratio* adalah

*leverage*. Menurut Martono dan Harjito (2008:295) menyatakan bahwa *rasio leverage* mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan di mana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan akan mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Semakin besar *leverage* perusahaan maka dividen yang dibayarkan lebih rendah. Dalam penelitian Adnan, dkk. (2014) mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Puspansih, dkk. (2017) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Growth* menurut Kasmir (2012:107) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam penelitian Adnan, dkk. (2014) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Musiega, dkk. (2013) dalam Puspansih, dkk. (2017) yang membuktikan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selanjutnya adalah *Free Cash Flow* (FCF). Menurut Toto Prihadi (2012) *Free Cash Flow* adalah Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adnan, dkk. (2014) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Husana,

dkk. (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* dengan *good corporate governance* sebagai variabel mediasi mengingat hasil penelitian sebelumnya tidak konsisten. Alasan digunakannya *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel mediasi karena GCG merupakan suatu pilar sistem ekonomi pasar, sebab berhubungan dengan kepercayaan masyarakat dengan perusahaan, adanya GCG dapat meningkatkan nilai saham perusahaan (Daniri, 2005). Namun apakah dengan adanya GCG ini akan mampu mempengaruhi kepercayaan investor yang ditandai dengan perubahan harga saham perusahaan dan returnnya.

## LANDASAN TEORI

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana cara manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Gallagher and Andrew, teori signaling dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen mengetahui informasi lebih banyak tentang keuangan perusahaan masa depan dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Secara garis besar *signalling theory* berkaitan erat dengan ketersediaan informasi.

### Teori Keagenan

Teori keagenan dalam suatu perusahaan mengidentifikasi adanya pihak-pihak dalam perusahaan yang mempunyai berbagai kepentingan untuk mencapai tujuan dalam kegiatan perusahaan. Teori ini terjadi karena adanya suatu hubungan antara prinsipal dengan agen. Pemegang saham sebagai prinsipal

diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang semakin bertambah atau investasi yang ditanamkan dalam perusahaan. Sedangkan para agen atau pihak manajemen diasumsikan ingin menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan yang besar dengan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

### Kebijakan Dividen

Riyanto (2002) mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

### Good Corporate Governance

*Good corporate governance* (GCG) diterjemahkan sebagai tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Hutchison dan Gul (2004) dalam Ginting (2016) menyatakan bahwa GCG diterapkan dalam perusahaan untuk mengawasi manajer agar tidak mengejar kepentingan pribadi dan gagal memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. GCG hadir sebagai mekanisme pengendalian dan pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

### Profitabilitas

Menurut R. Agus Sartono (2010), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas mempunyai tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

### Likuiditas

Likuiditas sering digunakan

perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Menurut Handono Mardiyanto (2009) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan.

### **Leverage**

Menurut Martono dan Harjito (2008), menyatakan bahwa *rasio leverage* akan mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Semakin besar *leverage* perusahaan maka dividen yang dibayarkan lebih rendah.

### **Growth**

Menurut Kasmir (2012), *growth* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membayar deviden.

### **Free Cash Flow**

Menurut Toto Prihadi (2012) *Free Cash Flow* adalah Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi jumlah hutang.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### *Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen*

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Perusahaan yang

memperoleh keuntungan cenderung akan membayarkan porsi keuntungan lebih besar sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh semakin besar maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Wirjolukito dalam sulistiyowati (2010), menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen kepada pemegang saham untuk memberikan sinyal tentang keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Penelitian ini didukung oleh nugroho (2014), Sutrisno (2014), Chintya, dkk (2018), dan Puspaningsih, dkk. (2017), dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

$H_1$ : profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### *Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen*

Likuiditas sering digunakan perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila nilai dari likuiditas suatu perusahaan meningkat, maka perusahaan tersebut mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Hal ini merupakan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik juga kinerjanya. Penelitian ini didukung oleh Septiza (2018), Mujiyani (2017), dan Hasana, dkk. (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut hipotesisnya adalah:

$H_2$ : likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### *Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen*

*Leverage* merupakan cerminan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar pula kewajiban perusahaan dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini akan berdampak pada tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan akan mengutamakan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang (Nuringsih, 2005). Penelitian ini didukung oleh Adnan, dkk (2014), Hasana, dkk. (2018) dan Mujiyani (2017) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut hipotesisnya adalah:

*H<sub>3</sub>*: *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### *Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen*

*Tingkat* pertumbuhan (*growth*) perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Merujuk pada teori keagenan, terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen sebagai agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Pihak manajemen akan lebih senang menahan laba untuk membiayai proyek-proyek yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan lebih bagus. Sedangkan para pemegang saham menginginkan buah hasil dari hasil investasi yang diberikan kepada perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Aprilia, dkk (2018), Adnan, dkk (2014), Setiawati dan Yesisca (2015), Supriyanto (2016) yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap *dividend*

*payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut hipotesisnya adalah:

*H<sub>4</sub>*: *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### *Pengaruh Free Cash Flow (FCF) terhadap Kebijakan Dividen*

Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat dialokasikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja. Semakin besar FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Jadi, semakin tinggi FCF suatu perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. FCF merupakan sumber dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Penggunaan disini adalah untuk pembayaran dividen, pembelian kembali saham perusahaan, penginvestasian dalam bentuk aset tetap atau aset lainnya, akuisisi terhadap perusahaan lain, dll. Berdasarkan teori agen, terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen akan mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan. Penelitian ini didukung oleh Adnan, dkk. (2014). mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian diatas hipotesisnya adalah:

*H<sub>5</sub>*: *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### *Pengaruh Profitabilitas terhadap Good Corporate Governance*

Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar (Kusumawati, 2007). GCG dapat memberikan sinyal positif

kepada para investor karena penerapan GCG dapat mendukung perolehan profitabilitas. Jika perusahaan konsisten dan berkomitmen dalam menjalankan prinsip GCG dalam aktivitasnya maka dengan sendirinya akan menumbuhkan kepercayaan investor. Penelitian ini didukung oleh Puspaningsih, dkk (2017) dan Adnan, dkk. (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap GCG karena penerapan GCG yang konsisten akan memberikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang implikasinya pada meningkatnya laba perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

H<sub>6</sub>: profitabilitas berpengaruh positif terhadap GCG

#### *Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Good Corporate Governance*

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan melakukan penerapan *Corporate Governance yang baik* di suatu perusahaan maka semakin meningkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada para investor yang akan menginvestasikan hartanya kepada suatu perusahaan, karena posisi likuiditas perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam mempertimbangkan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh Puspaningsih, dkk. (2017) yang mengatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap GCG. Berdasarkan uraian tersebut hipotesisnya adalah:

H<sub>7</sub>: likuiditas berpengaruh positif terhadap GCG

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

*Leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang berkepentingan melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage*

perusahaan tersebut. Tingginya rasio utang perusahaan akan mengakibatkan prinsipal meningkatkan tekanan kepada manajemen sebagai agen untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar rasio utang semakin berkurang. Dengan adanya kesadaran dari manajemen sebagai agen untuk mengurangi rasio utang, maka mekanisme GCG yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan skor dan penilaian GCG yang semakin tinggi. Penelitian ini didukung oleh Adnan, dkk (2014), Aprilia, dkk. (2018) dan Puspaningsih, dkk. (2017) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap GCG. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

H<sub>8</sub>: *leverage* berpengaruh positif terhadap GCG

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

Pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana tambahan untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *good corporate governance* (Black *et al*, 2003 dalam Susistiyowati, dkk. 2010). Adanya peluang pertumbuhan yang baik akan meningkatkan pendanaan eksternal. Adanya pendanaan eksternal ini diharapkan dapat digunakan untuk meningkatkan pengoptimalan tata kelola perusahaan menjadi lebih baik. Penelitian ini didukung oleh Black, Jang, dan KIM (2006) dalam Adnan, dkk. (2014), Aprilia, dkk (2018) yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap GCG. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

H<sub>9</sub>: *growth* berpengaruh positif terhadap GCG

#### *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Good Corporate Governance*

Manajer ada kalanya ingin mengalokasikan kas yang dimiliki untuk memperbaiki tata kelola perusahaan agar lebih baik lagi, namun manajer juga harus

mendistribusikan kas yang dimiliki perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen agar mendapatkan kepercayaan para investor. Aliran kas yang baik membuktikan bahwa dalam suatu perusahaan tersedia kas yang cukup sehingga diperlukan tata kelola perusahaan yang lebih baik pula agar dana yang ada bisa digunakan sesuai dengan porsinya. Semakin tinggi FCF perusahaan maka akan semakin bagus pula GCG yang diterapkan oleh suatu perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adnan, dkk. (2014) mengungkapkan bahwa FCF berpengaruh terhadap GCG. Berdasarkan hasil uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

*H<sub>10</sub>: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap GCG*  
*Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen*

Menurut Santoso (2008) dalam Sulistiyowati (2010) tata kelola perusahaan yang baik merupakan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan

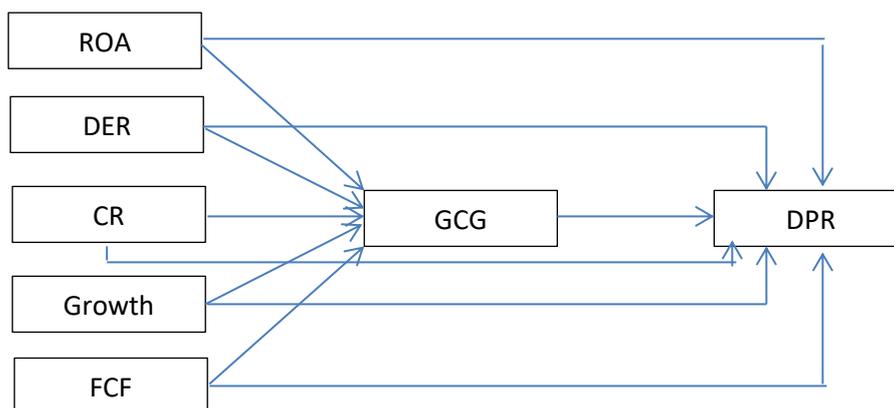
memberikan sinyal berupa informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan tersebut. Penerapan GCG dalam suatu perusahaan akan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan hartanya. Perusahaan yang menerapkan GCG akan membayarkan dividen yang lebih besar. Penelitian ini didukung oleh Arilia, dkk. (2018) dan Puspaningsih, dkk. (2017) mengemukakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesisnya adalah:

*H<sub>11</sub>: GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

*H<sub>12</sub>: profitabilitas, likuiditas, leverage, growth, dan free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel mediasi*

Berdasarkan uraian telaah literatur diatas, dapat dibangun model penelitian dalam gambar berikut:

**Gambar 1. Model Penelitian**



## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI dan terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*,

yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: perusahaan yang membagikan keuntungan berupa dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan CGPI, perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan per 31 Desember. Dari

kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variable disajikan dalam table berikut:

**Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Dividend payout ratio (DPR)</i>	Penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan (Sulistiyowati, 2010)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan memperoleh laba hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Puspaningsih, dkk. 2017)	$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$
Likuiditas	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Puspaningsih, dkk. 2017)	$CR = \frac{Aset Lancar}{Kewajiban Lancar}$
<i>Leverage</i>	Mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang akan digunakan untuk membayar hutang (Puspaningsih, dkk. 2017)	$DER = \frac{Total Kewajiban}{Total Ekuitas}$
<i>Growth</i>	Pertumbuhan aset dimana asset merupakan aktiva yang akan digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Puspaningsih, dkk. 2017)	$Growth = \frac{(Total Aset - Total Aset_{t-1})}{Total Aset_{t-1}}$
<i>Free Cash Flow</i>	sisa kas yang dimiliki perusahaan, setelah perusahaan membiayai semua investasi dan modal kerja untuk kegiatan operasionalnya dalam rangka pengembangan usaha (Yogi dan Damayanthi, 2016)	$FCF = \frac{AK \text{ dari Operasi} - AK \text{ dari Investasi}}{Total Aset}$
<i>Good Corporate Governance</i>	Hubungan partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan (Adnan, dkk. 2014)	A = 85,00 – 100,00/ Sangat Terpercaya B = 70,00 – 84,99/ Terpercaya C = 55,00 – 69,99/ Cukup Terpercaya

### Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini terdapat dua model regresi yang menggunakan dua variabel bebas, satu variabel intervening dan satu variabel terikat. Model regresi tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \beta_6x_6 + e$$

$$M = a + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + e$$

Keterangan:

Y = Dividen Payout Ratio

a = Bilangan Konstanta

b = Koefisien Regresi

- x1 = Profitabilitas  
 x2 = Likuiditas  
 x3 = Leverage  
 x4 = Growth  
 x5 = Free Cash Flow  
 M = GCG  
 e = error

**HASIL PENELITIAN**  
**Statistika Deskriptif**

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	STD Devition
DPR	30	0,08	0,91	0,3532	0,21594
ROA	30	0,00	0,21	0,0481	0,05476
CR	30	0,01	2,46	0,6911	0,86201
DER	30	0,59	11,40	3,9104	3,17776
Growth	30	-0,01	0,47	0,1639	0,10562
FCF	30	-0,05	0,42	0,1030	0,11565
GCG	30	82,21	91,20	86,8153	1,98330
Valid listwise	N 30				

**Hasil Analisis dan uji Kelayakan Model**

**Tabel 3. Hasil analisis dan kelayakan model**

Variabel	Hasil (1)	Hasil (2)
Konstanta	-6,084	87,662
ROA		
Koefisien	-2,366	-6,724
Signifikan	0,000	0,485
CR		
Koefisien	0,212	-0,395
Signifikan	0,000	0,512
DER		
Koefisien	0,001	0,162
Signifikan	0,905	0,301
Growth		
Koefisien	-0,396	-12,445
Signifikan	0,147	0,000
FCF		
Koefisien	0,764	11,227
Signifikan	0,029	0,015
GCG		
Koefisien	0,074	
Signifikan	0,000	
F hitung	18,036	5,371
Signifikan	0,000	0,002
Adjusted R Square	0,779	0,430

- a. Dependen Variabel DPR  
 b. Dependen Variabel GCG

Pada tabel 3 diatas menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* model 1 sebesar 0,779 atau 77,9% dan model 2 sebesar 0,430 atau 43%. Hal ini menunjukkan bahwa kedua model tersebut variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 77,9% untuk model 1 dan sebesar 43% untuk model 2, sehingga model penelitian ini baik dan layak dilakukan penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilihat dari ANOVA atau *F test* pada tabel di atas, diperoleh nilai *F* hitung model 1 sebesar 18,36 dan model 2 sebesar 5,371 dengan nilai signifikansi model 1 sebesar 0,000 dan model 2 sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel mediasi berpengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model dinyatakan layak dan memenuhi *godness of fit model*.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh ROA Terhadap DPR**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian ini kondisi rata-rata ROA nya rendah maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga rendah. Teori sinyal mengasumsikan bahwa pembayaran deviden dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi dalam suatu perusahaan karna dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang didapatkan. Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba sangat menentukan besar kecil deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Supriyanto (2016), Noviyati dan Kamaliah (2015), Puspaningsih dan Pratiwi (2017) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

### **Pengaruh CR Terhadap DPR**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Posisi likuiditas perusahaan dapat memberikan

sinyal untuk para investor. Para investor dapat menginvestasikan hartanya pada suatu perusahaan dapat melihat dari rasio likuiditas perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka kinerjanya dianggap semakin baik pula. Penelitian ini didukung oleh Hasana, dkk (2018), Septiza (2018) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

### **Pengaruh DER Terhadap DPR**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan leverage tidak berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Tingkat *leverage* yang semakin meningkat merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai akses yang baik terhadap pasar keuangan. Namun dalam penelitian ini hasil DER rendah, kondisi tersebut tidak mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen karena dalam pembagian dividen variabel DER tidak bisa dijadikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Septiza (2018), Pasadena (2013), Setiawati (2015), Ayu (2013), dan sulistiyowati, dkk (2010) yang mengungkapkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

### **Pengaruh Growth Terhadap DPR**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan *growth* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ataupun semakin rendah *growth* suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan diputuskan oleh perusahaan. Karena asset yang digunakan untuk melakukan pertumbuhan rendah maka laba yang dihasilkan tidak optimal sehingga Peluang – peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Ayu (2013), Sulistiyowati, dkk (2010), Suherli dan Harahap (2004), Prihantoro (2003), dan Puspaningsih, dkk (2017) yang menyatakan bahwa Growth tidak berpengaruh yang signifikan terhadap DPR.

### **Pengaruh FCF Terhadap DPR**

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Semakin besar FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat pula perusahaan tersebut, karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Lucyanda dan Liliyana (2012), Paramita (2015), Putri dan Putra (2017), dan Adnan dkk (2014) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

### **Pengaruh ROA Terhadap GCG**

Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. Peningkatan laba sangat dibutuhkan untuk menarik investor. Tetapi tingkat laba yang rendah menimbulkan kurangnya kesadaran emiten dalam meningkatkan corporate governance sebagai wujud responsitas penggunaan dana tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh sulistiyowati, dkk (2010), Budiyaniti dan Ifada (2016), Wijayanti (2015) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *good corporate governance*.

### **Pengaruh CR Terhadap GCG**

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. Likuiditas perusahaan yang rendah akan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan kualitas GCG dan mendorong perusahaan untuk memperbaiki kualitas implementasi GCG perusahaan sehingga akan mengurangi biaya modal serta akan mendukung peningkatan likuiditas perusahaan. Dengan melakukan penerapan yang baik dalam *Corporate Governance* di suatu perusahaan maka semakin meningkat pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada para investor yang akan menginvestasikan hartanya kepada suatu perusahaan. Hasil penelitian

ini didukung oleh Adnan, dkk (2014), Puspaningsih dan Pratiwi (2017) yang mengatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG.

### **Pengaruh DER Terhadap GCG**

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh positif signifikan terhadap GCG. Tingginya rasio utang perusahaan akan mengakibatkan prinsipal meningkatkan tekanan kepada manajemen sebagai agen untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar rasio utang semakin berkurang. Tekanan dari prinsipal akan memaksa manajemen untuk menerapkan konsep GCG secara lebih baik. Namun tingkat hutang yang tinggi tidak akan mempengaruhi kualitas *good corporate governance*. Hasil penelitian ini didukung oleh Darmawanti (2006), dan Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan leverage tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *good corporate governance*.

### **Pengaruh Growth Terhadap GCG**

Hipotesis kesembilan yang menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif signifikan terhadap GCG. Adanya peluang pertumbuhan yang baik akan meningkatkan pendanaan eksternal. Adanya pendanaan eksternal ini diharapkan dapat digunakan untuk meningkatkan pengoptimalan tata kelola perusahaan menjadi lebih baik. Merujuk pada teori agen terdapat perbedaan kepentingan antara manajer yang ingin melakukan perbaikan dalam penerapan GCG untuk meningkatkan kualitas perusahaan, sedangkan para investor menginginkan pengembalian atas hasil investasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh Aprilia (2018), Maldajian dan El Khoury (2014) dalam Puspaningsih (2017) yang menyatakan bahwa Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap GCG.

### **Pengaruh FCF Terhadap GCG**

Hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif signifikan terhadap

GCG. Arus kas bebas atau *free cash flow* sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Semakin tinggi FCF perusahaan maka akan semakin bagus pula GCG yang diterapkan oleh suatu perusahaan. Aliran kas yang baik membuktikan bahwa dalam suatu perusahaan tersedia kas yang cukup sehingga diperlukan tata kelola perusahaan yang lebih baik pula agar dana yang ada bisa digunakan sesuai dengan porsinya. Hasil penelitian ini didukung oleh Adnan dkk (2012) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif signifikan terhadap GCG.

### **Pengaruh GCG Terhadap DPR**

Hipotesis kesebelas dalam penelitian ini menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* akan memberikan sinyal berupa informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan tersebut. Penerapan GCG dalam suatu perusahaan akan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan hartanya. Semakin baik kualitas *good corporate governance* yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pembayaran kewajibannya kepada investor sebagai pembayaran deviden. Hasil ini didukung oleh Pradayani, dkk (2015), Aprilia (2018), dan Puspaningsih dkk (2017) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian maka didapatkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. *Growth* tidak berpengaruh terhadap DPR. FCF berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. ROA tidak berpengaruh terhadap

GCG. CR tidak berpengaruh terhadap GCG. DER tidak berpengaruh positif berpengaruh terhadap GCG. *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap GCG. FCF berpengaruh positif signifikan terhadap GCG. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. CR berpengaruh terhadap DPR tidak melalui GCG, ROA dan FCF berpengaruh terhadap DPR melalui GCG. Sedangkan DER dan *Growth* dari awal sudah menunjukkan kesimpulan bahwa tidak berpengaruh terhadap DPR.

### **Saran**

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain: Periode dalam penelitian hanya empat tahun, yaitu tahun 2014 sampai dengan 2017, Subjek yang diteliti masih terbatas kepada emiten yang tergabung dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penggunaan variabel mediasi yang masih harus diuji lagi oleh peneliti yang akan datang, karena dari peneliti sebelumnya hanya ada beberapa yang menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel mediasi. Dan juga karena data yang diolah sangat sedikit peneliti lain bisa menggunakan software lain selain SPSS untuk mengolah data.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adnan, 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*.
- Aini, 2017. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)*.
- Aprilia, dkk. 2018. *pengaruh leverage, growth dan ukuran perusahaan*

- terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei 2012-2017).
- Ayu, 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen.*
- Chintya, 2018. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen.*
- Hasana, dkk. 2018. *Pengaruh Free Cash Flow (FCF), Profitabilitas (ROI), Likuiditas (CR), dan Leverage (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2014-2016.*
- Mujiyani, 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada Periode 2013-2015.*
- Pasadena, 2013. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.*
- Permana, 2016. *Menganalisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2014.*
- Pradnyani, dkk. 2015. *Good Corporate Governance Sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Kebijakan Dividen.*
- Puspaningsih, Pratiwi. 2017. *Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: Good Corporate Governance Sebagai variabel intervening.*
- Puspita, Nugroho, 2005. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan GCG terhadap Kebijakan Dividen.*
- Septiani, 2014. *Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Fundamnetal terhadap Kebijakan Dividen serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan.*
- Septiza, 2018. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebjakan Dividen pada Perusahaan Food and Baverag yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.*
- Sugesta, 2017. *Pengaruh Free Cash Flow, rofitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, dan Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Deviden.*
- Sulistiyowat, dkk. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening.*
- Wijayanti, 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan dividen Dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel intervening (studi pada perusahaan yang terdaftar di CGPI 2007-2011).*