

## PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Suci Ramadhani, Andreas & Desmiyawati

Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Email :suci\_ramadhani222@yahoo.co.id

### ABSTRACT

*The aim of this study examines the effect of corporate governance perception index, debt policy on firm value by dividen policy as an the intervening variable. The study is based sample of companies included in the ranking Corporate Governance Preception Index (CGPI) by Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) years 2010-2012. The analysis method used in this study is multiple linear regressions expanded with path analysis using the SPSS 19. The result of this research show that: 1) corporate governance perception index has not significant influence to dividend policy, 2) debt policy has not significant influence to dividend policy, 3) Corporate governance perception index has not significant influences to firm value, 4) Debt policy has significant to firm value,. 5) dividend policy has significant to firm value, 6) dividend policy has not mediate corporate governance perception and firm value, and 7) dividend policy has not mediate debt policy and firm value.*

*Keyword: corporate governance perception index, debt policy, dividend policy, and firm value.*

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini menguji pengaruh indeks persepsi tata kelola perusahaan, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel antara. Penelitian ini didasarkan sampel perusahaan termasuk dalam peringkat Preception Index (CGPI)Tata Kelola Perusahaan oleh Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) tahun 2010-2012. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang diperluas dengan analisis jalur dengan menggunakan SPSS 19. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) indeks persepsi tata kelola perusahaan belum berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, 2) kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, 3) Indeks Persepsi Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak memediasi persepsi tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan, dan 7) kebijakan dividen tidak memediasi kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Kata kunci: perusahaan indeks tata kelola persepsi, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu topik yang banyak diperdebatkan di dalam literatur keuangan dan masih menempati tempat yang terkemuka. Banyak penelitian yang telah memberikan kontribusi pemikiran teoritis dan menyediakan bukti empiris yang berkenaan dengan faktor penentu dari suatu kebijakan dividen

suatu perusahaan (Muhammad,2010; Khoury dan Maladjian, 2014). Penetapan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor akan menetapkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang menetapkan dividen tinggi karena dianggap memiliki prospek baik dimasa depan. Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan isu yang penting dalam sebuah perusahaan yang penetapannya harus seimbang dan memperhatikan semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Jiang dan Komain (2013) mengatakan bahwa pembayaran dividen dapat menyebabkan kesalahpahaman dan bahkan konflik di antara mitra karena tidak percaya dan keputusan pasti terhadap kebijakan dividen. Ada banyak alasan mengapa perusahaan harus membayar atau tidak membayar dividen. Misalnya, pembayaran dividen penting bagi investor karena pertama, dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, kedua, dividen menarik bagi investor yang ingin mengamankan pendapatan saat ini, dan ketiga, dividen membantu menjaga harga pasar dari saham. Perusahaan akan terpengaruh secara positif dengan meningkatkannya pembayaran dividen atau membuat pembayaran tambahan yang sama. Selain itu, perusahaan tanpa dividen umumnya dipandang menguntungkan ketika mereka menyatakan dividen baru (Gill, Nahun, dan Rajendra, 2010). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, sehingga kesempatan untuk melakukan investasi menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pinjaman. Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan, karena perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (I Gede, Sutrisno, dan Achsin, 2011).

Dalam rangka membudayakan GCG di Indonesia ada sebuah lembaga yang setiap tahun melakukan pemeringkatan praktek *good corporate governance* untuk perusahaan publik, yaitu *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Program ini mulai dilakukan pada tahun 2001. Program ini menghasilkan skor bagi setiap perusahaan yang masuk dalam kategori sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Program pemeringkatan ini rutin dilakukan setiap tahunnya dan telah diikuti oleh perusahaan publik, BUMN, dan perusahaan swasta lainnya. Salah satu contoh perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance perception index* adalah perusahaan aneka tambang (ANTM). ANTM merupakan perusahaan yang mendapatkan nilai sangat terpercaya yang artinya skor penilaiannya diatas 85 selama lima tahun berturut-turut. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) memeringkat perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik yang dicerminkan dengan skor/ indeks persepsi atas penerapan *corporate governance*.

Menurut penelitian yang banyak dilakukan mayoritas perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja yang semakin membaik. Namun demikian masih banyak perusahaan di Indonesia menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* lebih karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibanding yang menganggap prinsip-prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan. Penerapan *corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemilik atau pegang saham memperoleh pengembalian dari

kegiatan yang dijalankan oleh manajer. Semakin baik *corporate governance* maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Terjadinya peningkatan GCG akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya, penurunan dalam GCG akan mendorong penurunan pada nilai perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber dana eksternal perusahaan. Nilai perusahaan sendiri tercermin dari kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal biasanya dipenuhi dengan menggunakan sumber eksternal dengan kata lain menggunakan hutang. Perusahaan dalam menggunakan sumber eksternal akan terlebih dahulu memilih menggunakan hutang, baik itu jangka pendek, ataupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan merupakan faktor lain yang diduga dapat menjelaskan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para investor. Apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Siska, 2008).

Penggunaan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Artinya pertumbuhan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah melakukan akses kepasar modal. Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang mengancam posisi manajemen. Dengan demikian manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Maka keuntungan yang diinginkan oleh perusahaan juga akan tercapai. Jadi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham akan tinggi. Dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain dipengaruhi oleh beberapa faktor diatas, kebijakan dividen diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Easterbrook (1984) menyatakan biaya agensi menunjukkan tingginya pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi masalah keagenan dari perusahaan. Jadi perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung untuk membayar dividen untuk menarik calon investor dan digunakan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan. Informasi tentang dividen itu merupakan sinyal untuk mengetahui nilai perusahaan. Olowe dan Mayosore (2014) menyebutkan bahwa pembayaran dividen itu penting karena pembayaran dividen memberikan kepastian tentang posisi keuangan suatu perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### **Agency Theory**

Hubungan keagenan digambarkan sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principle* yang menggunakan *agent* untuk memberikan jasanya bagi kepentingan *principle* (Jensen, Meckling, 1976). *Agent* adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan

*principle* adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. *Agency theory* mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principle*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi tiga kelompok, yaitu:

1. *Monitoring cost*, yaitu biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent*.
2. *Bonding cost*, yaitu biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*.
3. *Residual cost*, yaitu kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

### **Signalling Theory**

*Signaling theory* pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Adanya asimetri informasi yang didapatkan oleh para pemegang saham dengan manajer. Oleh karena itu manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Kenaikan dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Teori sinyal mengacu pada gagasan bahwa agen mengirimkan informasi kepada *principal* untuk menciptakan suatu hubungan yang baik. Manajer memiliki informasi lebih langsung tentang perusahaan daripada investor tetapi mereka selalu enggan untuk memberikan informasi yang transparan kepada pemegang saham. Jadi, kebijakan dividen dapat digunakan untuk tujuan informasi dan juga bertindak sebagai sinyal untuk proyeksi perusahaan di masa depan (Ullah,2012).

### **Hipotesis Penelitian:**

#### **Corporate Governance perception Index Terhadap Kebijakan Dividen**

Santoso (2008) tata kelola perusahaan yang baik yang merupakan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan ekspropriasi yang tidak menguntungkan terhadap dana yang telah ditanamkan oleh investor.

*Corporate governance* merupakan faktor yang menentukan kebijakan dividen di Polandia. Perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang kuat akan membayar dividen tinggi, sebaliknya perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang lemah akan membayar dividen rendah. Perusahaan dengan

praktek *corporate governance* yang kuat mencerminkan hak pemegang sahamnya kuat. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai praktek *corporate governance* yang lemah mencerminkan hak pemegang sahamnya juga lemah (Kowalewski, 2007).

H<sub>1</sub> : *Corporate governance Perception Index* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan biasanya akan cenderung menghemat dividen sehingga dipergunakan untuk pelunasan utang. Dengan cara ini perusahaan akan memiliki sumber dana internal yang tinggi. Alasan utamanya karena sumber dana internal lebih hemat dibandingkan sumber dana eksternal. Susilowaty (2010) menyebutkan bahwa asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

H<sub>2</sub> : kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Corporate Governance perception Index Terhadap Nilai Perusahaan**

Beberapa perusahaan publik yang telah berpartisipasi dalam *corporate governance perception index* merasakan manfaat yang diperolehnya dari penerapan GCG, diantaranya perusahaan menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi pihak-pihak petaruhnya melalui peningkatan orientasi pada prinsip-prinsip keterbukaan, akuntabilitas, tanggungjawab, independensi dan keadilan dalam menjalankan kegiatan bisnis perusahaan. Hal mendasar yang dirasakan dari penerapan GCG ini adalah komitmen dari pimpinan dan seluruh anggota perusahaan untuk melakukan adaptasi prinsip-prinsip GCG dalam kegiatan bisnisnya.

Adanya pemeringkatan *corporate governance* dalam bentuk CGPI, investor dapat menduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat tertinggi akan lebih baik tata kelola perusahaannya dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat dibawah. Angka pemeringkatan CGPI yang diperoleh perusahaan mampu menarik minat para *stakeholder*, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi skor CGPI, menunjukkan bahwa perusahaan semakin dipercaya oleh pihak-pihak yang bersangkutan. Hal itu yang membuat perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang tinggi serta dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya. Amman (2011) menemukan hubungan yang kuat dan positif antara nilai perusahaan dan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik tercermin dalam statistik dan ekonomi secara signifikan dalam nilai pasar yang lebih tinggi.

H<sub>3</sub> : *corporate governance perception index* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Sadhegin (2012) menemukan hubungan yang negatif signifikan antara kebijakan hutang dengan Tobin's Q. Artinya jika hutang pada perusahaan meningkat maka akan menurunkan rasio Tobin's Q pada perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peningkatan hutang (jangka pendek, jangka panjang, dan total hutang) akan menghasilkan penurunan kinerja perusahaan. Ikbal (2012) menemukan bahwa utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ini dibangun berdasarkan pada teori *bird in the hand*. *Bird in the hand theory* memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang pengembalian investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Kemudian didukung pula oleh teori *clientele effect*. Pada teori *clientele effect* disebutkan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen (Sartono, 2008:290). Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

H<sub>5</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Memediasi Hubungan Corporate Governance Perception Index dan Nilai Perusahaan**

Jika suatu perusahaan terdaftar di *corporate governance perception index* maka perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Maka perusahaan tersebut akan cenderung membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar. Jika suatu perusahaan belum terdaftar di *corporate governance perception index* maka kualitasnya masih belum baik. Maka perusahaan tersebut akan membayar dividennya dalam jumlah sedikit.

Selviana (2009) menyatakan bahwa semakin kuat *corporate governance* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan sehingga akan semakin tinggi pula *dividen payout ratio* nya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kowaleski (2007) bahwa perusahaan yang memiliki kualitas *corporate governance* yang bagus akan membayar dividen lebih tinggi dan perusahaan yang mempunyai kualitas *corporate governance* yang lemah maka akan membayar dividen yang rendah.

Reny (2012) menyebutkan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih kepada perusahaan yang menerapkan *corporate governance*. Artinya semakin tinggi implementasi *corporate governance* disuatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat yang ditunjukkan dengan harga saham perusahaan.

H<sub>6</sub>: kebijakan dividen memediasi hubungan *corporate governance perception index* dan nilai perusahaan

## **Kebijakan Dividen Memediasi Hubungan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang mengancam posisi manajemen. Dengan demikian manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Maka keuntungan yang diinginkan oleh perusahaan juga akan tercapai. Jadi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham akan tinggi. Dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Tendi (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio hutang, maka akan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan rasio hutang akan meningkatkan sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan sehingga dana untuk pembayaran dividen akan semakin besar.

Jadi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan dibatasi. Sementara itu kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen akan mengurangi aliran kas bebas perusahaan yang dapat digunakan untuk berinvestasi. Hal ini memaksa manajer untuk meningkatkan pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Muhammad (2011) Menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sumber pendanaan eksternal yang umumnya dipilih oleh perusahaan berkaitan dengan minimnya risiko dan biaya modal adalah dengan hutang. Sehingga akan menimbulkan keuntungan terhadap perusahaan.

Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar. Membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang diisyaratkannya. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan. Dan dengan demikian keuntungan yang didapat akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan dibagikannya dividen kepada para pemegang saham maka harga saham akan naik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi para investor akan menanamkan investasinya diperusahaan. Karena kemakmuran pemegang saham tercermin dari tingginya dividen yang dibagikan.

H<sub>7</sub> : kebijakan dividen memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance perception index* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2010-2012, dimana perusahaannya berjumlah sebanyak 121 perusahaan, sedangkan perusahaan yang menjadi sampel hanya berjumlah sebanyak 17 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance perception index* yang dilakukan oleh IICG pada tahun 2010, 2011, 2012.
2. Perusahaan yang terdaftar berturut-turut selama tahun 2010,2011, dan 2012.
3. Perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan CGPI.
4. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan audit per 31 Desember dan dinyatakan dalam satuan mata uang rupiah.

## Definisi Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

### Kebijakan Dividen

Dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan oleh *dividend payout ratio*.

### Corporate governance Perception Index

*Corporate Governance Perception Index* adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan diatas.

### Kebijakan hutang

Kebijakan hutang pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Kebijakan utang menunjukkan gambaran atas penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

## Analisis Data

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas data ini dilakukan dengan tujuan menguji apakah variabel dependen dan variabel independen yang terdapat dalam variabel regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data menggunakan *kolmogorov smirnov*. Uji *kolmogorov smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan kedalam bentuk *Z-score* dan diasumsikan normal.

### Uji Linieritas

Asumsi yang harus dipenuhi adalah asumsi linieritas. Asumsi ini digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan yang linier antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji asumsi linieritas dipenuhi apabila nilai *variance inflation factor* (VIF) disekitar 1 atau tepatnya nilai toleransi mendekati 1 atau tepat 1.

### Path Analysis

*Path analysis* menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung

maupun tidak langsung melalui variabel lain sebagai variabel intervening. Sebelum digunakan interpretasi, model tersebut akan diuji lebih dahulu dengan menggunakan regresi yang meliputi, uji normalitas dengan uji K-S, uji autokorelasi dengan uji Durbin Watson, uji multikolinieritas melihat *tolerance value* dan *variance inflation faktor* (VIF). Berdasarkan model hipotesis yang diajukan, maka dibuatlah sub struktur yang tujuannya untuk menjelaskan dan mempermudah perhitungan sebagai berikut :

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon_1$$

$$Z = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y + \epsilon_2$$

Keterangan :

Z = Nilai Perusahaan

Y = Kebijakan Dividen

X1 = *Corporate Governance Perception Index*

X2 = Kebijakan Hutang

$\epsilon$  = Koefisien Error

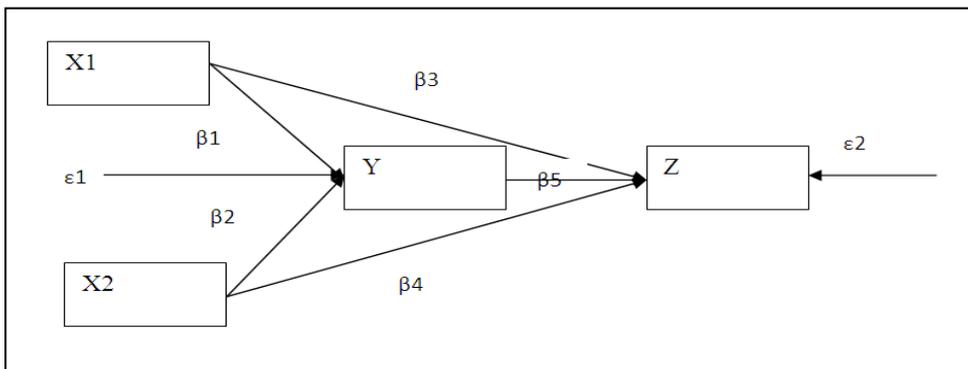
$\beta_1$  adalah koefisien jalur X1 dengan Y

$\beta_2$  adalah koefisien jalur X2 dengan Y

$\beta_3$  adalah koefisien jalur X1 dengan Z

$\beta_4$  adalah koefisien jalur X2 dengan Z

$\beta_5$  adalah koefisien jalur Y dengan Z



Gambar 1  
Koefisien Jalur (*Path Analysis*)

**Analisis dan Pembahasan  
Statistic Deskriptif**

Tabel 1  
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. deviation
PBV	51	0.56	8.85	2.8308	1.61750
CGPI	51	70.73	91.91	81.9890	5.37616
DER	51	0.05	11.41	3.6745	4.01545
DPR	51	0.60	384.94	44.3935	66.82329

Sumber: Data olahan SPSS 19

Dari hasil *statistik deskriptif* dapat dilihat data minimum, *maximum*, *mean* dan standar deviasi dari setiap variabel. Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai PBV yang terendah sebesar 0.56 dan tertinggi sebesar 8.85. rata-rata nilai perusahaan selama 3 tahun adalah 2.8308 dengan standar deviasi sebesar 1.611750. Artinya ratio PBV dalam kondisi baik karena ratio PBV yang baik itu adalah diatas satu. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah *corporate governance perception index* sebesar 70.73, tertinggi sebesar 91.91, rata-rata *corporate governance perception index* selama 3 tahun adalah 81.9890 dengan standar deviasi sebesar 5.37616. Artinya *corporate governance* di Indonesia sudah berada pada kategori terpercaya. Adanya *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang diwakili oleh sampel dalam penelitian ini sudah baik. Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah kebijakan hutang sebesar 0.05, tertinggi sebesar 11.41. rata-rata kebijakan hutang selama 3 tahun adalah 3.6745 dengan standar deviasi sebesar 4.01545. Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah kebijakan dividen sebesar 0.60, tertinggi sebesar 384.94, rata-rata kebijakan dividen selama 3 tahun adalah sebesar 44.3935 dengan standar deviasi sebesar 66.82329.

### Uji Normalitas

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameter	Mean	0.0000000
	Std	
Deviation		0.96953597
Most Extreme Differences	Absolute	0.070
	Positive	0.070
	Negative	-0.058
Kolmogorov-Smirnov Z		0.503
Asymp.Sig.(2-tailed)		0.962

Sumber: Data olahan SPSS 19

Dari hasil data olahan SPSS diatas di hasilkan nilai asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0.962 nilai ini diatas 0.05 maka dapat di simpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan di uji dengan normal baku, maka data tersebut normal.

### Uji Linieritas

Asumsi ini digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan linier antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji asumsi linieritas dipenuhi apabila nilai *tolerance inflation factor* (VIF) sekitar 1 atau tepat 1. Dari hasil data olahan SPSS 19 dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 3**  
**Nilai *Tolerance* dan VIF**

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
(constant)		
LnCGPI	0.873	1.145
LnDER	0.834	1.200
LnDPR	0.908	1.101

Sumber: Data olahan SPSS 19

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel *corporate governance perception index* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.873 dan VIF sebesar 1.145. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.834 dan VIF sebesar 1.200. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.908 dan VIF sebesar 1.101. Seluruh nilai yang dihasilkan dalam data olahan menunjukkan bahwa data memenuhi uji asumsi linieritas karena *tolerance* mendekati 1 dan *variance inflation factor* nya sekitar 1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model memenuhi uji asumsi linieritas.

**Analisis Jalur**

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Uji Langsung Substruktural 1**

Model	<i>Unstandardized coefficients</i>		<i>Standardized coefficients</i>		Sig
	B	Std error	Beta	T	
1	10.974	9.969		1.101	0.276
(Constant)	-1.691	2.266	-0.109	-0.746	0.459
LnCGPI	-0.165	0.097	-0.248	-1.697	0.096
LnDER					

a. Dependent variabel: LnDPR

Sumber : data olahan SPSS

$$Y = -0.109X_1 - 0.248X_2$$

**Tabel 5**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Uji Tidak Langsung Substruktural 2**

Model	<i>Unstandardized coefficients</i>		<i>Standardized coefficients</i>	T	Sig
	B	Std error	Beta		
1	-4.271	4.968		-0.860	0.394
(Constant)	1.063	1.122	0.128	0.948	0.348
LnCGPI	0.130	0.049	-0.366	-2.646	0.011
LnDER	0.156	0.071	0.290	2.189	0.034
LnDPR					

a. Dependent variabel: LnPBV

Sumber : data olahan SPSS

$$Z = 0.128X_1 - 0.366 X_2 + 0.290Y$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

### **Pengaruh *Corporate Governance perception Index* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil olahan data SPSS pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.459. nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan *corporate governance perception index* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. Hal ini dikarenakan perusahaan yang ada di Indonesia masih belum menyadari penuh penerapan GCG sebagai kewajiban. Selain itu riset BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di Indonesia sebagian besar masih bersifat kekeluargaan sehingga kemungkinan adanya *conflict of interest* dan kepentingan sepihak yang mengesampingkan hak pemegang saham minoritas kemungkinan besar bisa terjadi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Indah, Ratna, dan Tri (2010) dimana tidak ditemukannya bukti bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik lebih menguntungkan atau membayar dividen yang lebih tinggi.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil olahan data SPSS pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.096. Nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham kepada manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Di bagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasai perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Khoury dan Maladjian (2014), Indah, Ratna, dan Tri (2010), Sri dan Dewi (2009), dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

### **Pengaruh *Corporate Governance perception Index* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil olahan data SPSS pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.348. nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak terdapatnya pengaruh *corporate governance perception index* terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa informasi tentang *corporate governance* tidak dipertimbangkan oleh para investor, artinya tidak ada nilai lebih yang ditimbulkan dari pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh the *most Indonesia trusted company*. *Corporate governance perception index* tidak mempengaruhi nilai perusahaan disebabkan sebagian besar perusahaan yang ada di Indonesia menerapkan *corporate governance* hanya untuk memenuhi regulasi dan takut terkena sanksi yang ada. Masih sedikit perusahaan yang menerapkan *corporate governance* sebagai budaya perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Triyono (2014) yang mengatakan bahwa kualitas *corporate governance* bila dikaitkan dengan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil olahan data SPSS pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.011 nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Tendi (2008) meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dwi (2012) yang mendukung *trade off theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil olahan data SPSS pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.008 Nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05. Artinya kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *bird in the hand theory*. Investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Hasil penelitian mendukung penelitian Melani (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan *informational content of dividend* bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

### **Kebijakan Dividen Memediasi Hubungan *Corporate Governance Perception Index* dan Nilai Perusahaan**

Dari hasil olahan data SPSS *standardized coefficients* beta uji tidak langsung *corporate governance perception index* adalah sebesar  $-0.109 \times 0.290$  adalah sebesar  $-0.0361$  nilai ini lebih kecil dibandingkan 0.128, dengan membandingkan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel inetervening. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan *corporate governance perception index* dan nilai perusahaan. Kemungkinan belum banyaknya perusahaan yang sudah *go public* yang masuk dalam pemeringkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance*, dengan adanya perlindungan terhadap investor ternyata tidak membawa dampak terhadap pemegang saham sehingga tidak mempengaruhi minat para investor terhadap perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan. Hasil ini mengkonfirmasi teori substitusi, yang menyatakan adanya hubungan negatif antara *corporate governance* dan kebijakan dividen (Dodi,2008).

### **Kebijakan Dividen Memediasi Hubungan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Dari hasil olahan data SPSS *standardized coefficients* beta uji tidak langsung *corporate governance perception index* adalah sebesar  $-0.248 \times 0.290$  adalah sebesar  $-0.071$  nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan  $-0.366$ , dengan membandingkan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel inetervening. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Kemungkinan disebabkan pada tingkat penggunaan utang yang relatif besar, perusahaan membayarkan dividen pada persentase yang tidak terlalu tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditor dan pemegang saham. Walaupun dibagikan dividen yang sedikit kepada pemegang saham ternyata tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya pembagian dividen yang sedikit tidak mampu mempengaruhi minat investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. *Corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. Kebijakan dividen tidak memediasi hubungan *corporate governance perception index* dan nilai perusahaan
7. Kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

### Saran

Adapun beberapa saran yang dapat dilakukan untuk penelitian mendatang adalah :

1. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan seperti *collaterizable asset* dan profitabilitas
2. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk mengganti variabel kebijakan dividen dengan variabel yang lain misalnya struktur modal.
3. Dalam penelitian ini untuk nilai perusahaan hanya menggunakan satu alat ukur yaitu PBV. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan beberapa indikator untuk mengukur nilai perusahaan PBV, Tobins'q, dan ROA

## DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat.,2010, Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan, *International Business Research*, Vol. 3, No. 3.
- Amman, Manuel., Oesch, David., Schmid, Markus M.,2011, Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal Of Imperical Finance*.
- Bhattacharya, Sudipto.,1979 Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy, *The Bell Journal Economics*.
- Black, Bernard S., Carvalho, Antonio Gledson de., and Gorga, Érica.,2009, What Corporate Governance Elements Predict Firm Value: Evidence from Brazil. <http://ssrn.com/abstract=1434116>
- Cahyani, Nuswandri.,2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 16, No.2.

- Dodi, Setiawan.,2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. The 2<sup>nd</sup> Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting. *Workshop*. Depok, 4-5 November.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 650-659.
- Eng, S.H., and Yahya, M.H., A.R.A, Hadi.,2013, The Dividend Payout Policy A Comparison On Malaysian Islamic And Conventional Financial Institutions. *Journal of WEI Business and Economics*-August 2013, Vol.2 no.2
- Gany Ibrahim, Fernandar., dan Surya Raharja., 2012, Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal Of accounting*, Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-10.
- Gill, Amarjit., dan Biger, Nahum., Dan Tibrewala, Rajendra., 2010, Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States, *The Open Business Journal*,2010, 3, 8-14
- I Gede, Auditta., Sutrisno., M. Ahcsin.,2011, Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. Pascasarjana Universitas Brawijaya. Terakreditasi SK Dirjen Dikti No. 66b/Dikti/Kep/2011.
- Indah, Sulistyowati., dan Ratna Anggraini., Tri Hesti Utamingtyas., 2010, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 13 Purwokerto.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William H., 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jiang, Jung., dan Jiranyakul, Komain.,2013, Capital Structure, Cost of Debt and Dividend Payout of Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3, No. 1, 2013, pp.113-121
- Jiraporn, Pornsit., Kim, Jang-Chul., Kim, Young Sang., 2008, Dividend Policy and Corporate Governance Quality.
- Khoury , Rim El., dan Maladjian, Christopher., 2014, Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4
- Kowalewski, Oskar., Stetsyuk, Ivan., Talavera, Oleksandra., 2007, Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. *Poland: Warsaw School of Economics*.
- Leni, Astuti, ., dan Erma Setiawati., 2014, Analisis Pengaruh Profitabilitas, kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012). *Seminar Nasional dan Call For Paper*, ISBN: 978-602-70429-2-6.

- Melanie, Sugiarto., 2011, pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 3 No. 1.
- Meythi., dan Lusiyana Devita.,2011. Pengaruh Penerapan Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empirik Pada Perusahaan Go Public Yang Termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi*, Volume 3, Nomor 1, November 2011, hal. 71-89 ISSN: 2085-9945
- Muhammad, Ikbal.,dan Sutrisno.,dan Ali Djamhuri., 2011, Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang dan kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 14 Aceh*.
- Muhammad, Umar Mai., 2010, Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial Dan Struktur Corporate Governance. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*.
- Nazir, Mian Sajid., and Saita, Haris Khursheed., 2013, Financial Leverage and Agency Cost: An Empirical Evidence of Pakistan. *International Journal of Innovative and Applied Finance*.
- Olowe, Rufus Ayodeji., and Moyosore, Soyoye Lukmon., 2014, determinan Of Dividen Payout In Nogerian Banking Industri. *Proceedings of 9th Annual London Business Research Conference 4 - 5 August 2014*, Imperial College, London, UK.
- Ratna, Wardhani., dan Ludwina Harahap., Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Corporate Governance Dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 17 Lombok*.
- Reny Diah, Retno., dan Denies Priantinah., 2012, Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010, *Jurnal Nominal*, Volume I Nomor I / Tahun 2012.
- Sadgehian, Nima Sepehr., Mohammad Mehdi Latifi., Saeed Soroush., and Zeinab Talebipour Aghabagher., 2012, Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, No. 11, 2012.
- Selviana,Wijayanti., dan Supatmi., 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XV No.2 September 2009: 135-146.
- Siska, Cristhianty Dewi., 2008, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol 10 No 1.

- Sri, Hermuningsih., dan Dewi Kusuma Wardani., 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Dan Bisnis*, Vol.13 No.2.
- Sri, Sofyaningsih., dan Pancawati Hardiningsih., 2012, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Mei 2011. Hal 68-87 Vol.3 No.1.
- Dwi, Sukirni., 2012, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*.
- Tendi, Haruman., 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*,
- Triyono, 2014, Pengaruh Kualitas Corporate Governnace, Kepemilikan Institusi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA)*, 17 Lombok.
- Ullah, Hamid, dan Asma Fidda, Shaifullah Khan, 2012, The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No. 9.