

ANALISIS CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Peserta CGPI Tahun 2011-2016)

Yulina Masyrifatun Nisa', Tarmizi Achmad¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Corporate Governance Perception Index (CGPI) as an independent variable to the dividend policy taken by the company as a dependent variable.

The population in this study is the entire company that voluntarily registered itself as a participant of CGPI and certainly a company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2016. The method used in this study is purposive sampling with the following criteria: (1) public listed companies listed on the BEI, (2) companies participating in CGPI assessment and rating organized by IICG, (3) companies that publish their financial statements on the Indonesia Stock Exchange (BEI), (4) the company that distributes dividends to shareholders between 2011-2016. This research uses multiple regression analysis to test the research hypothesis.

The results of this study indicate that Corporate Governance Perception Index (CGPI) has a significant positive effect on dividend policy and confirms the theory of outcome valid in Indonesia.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Perception Index, dividend policy, outcome theory.

PENDAHULUAN

Dividen yaitu salah satu dari sebagian laba bersih yang dimiliki perusahaan untuk nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham (investor). Dividen dalam hal ini merupakan salah satu hak yang mutlak didapatkan oleh investor ketika menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Ibarat dua sisi mata uang yang saling berseberangan, di satu sisi para investor berkeinginan agar mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau minimal tetap setiap tahunnya. Di sisi yang lainnya, perusahaan juga berkeinginan memiliki laba ditahan dalam jumlah yang relatif besar agar dapat digunakan untuk reinvestasi.

Sebuah negara yang terdiri dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi, contohnya negara-negara Asia dengan mayoritas negara berkembang, di mana suatu perusahaan kadang kala dikuasai oleh para pemegang saham mayoritas, maka konflik agensi (kepentingan) yang biasanya timbul adalah konflik kepentingan diantara para pemegang saham mayoritas dan para pemegang saham minoritas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000). Pemegang saham mayoritas cenderung akan melakukan tindakan-tindakan yang tentunya bertujuan untuk kepentingan keuntungan mereka, dan mirisnya pasti mengesampingkan kepentingan para pemegang saham minoritas (ekspropriasi). Menilik permasalahan pelik ekspropriasi yang dilakukan oleh para pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas seperti yang telah

¹ Corresponding author

disebutkan di atas, maka di sinilah peran dari mekanisme *corporate governance* menjadi sangatlah penting. Dividen sebagai salah satu hak yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas perlu untuk dilindungi.

Dengan terciptanya praktik *corporate governance* yang sehat maka dimaksudkan agar hak-hak para pemegang saham minoritas dapat dilindungi dan tidak lagi diekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas. Praktik *corporate governance* di antaranya mencakup aspek akuntabilitas, transparansi, independensi, *fairness* dan tanggung jawab terhadap segala hal yang terjadi di perusahaan.

Indonesia, dalam upaya menyukseskan praktik *corporate governance* terus melakukan berbagai perubahan menuju arah yang lebih baik. Salah satunya yaitu diprakarsai dengan berdirinya sebuah organisasi yang menginisiasi diadakannya penilaian sekaligus memberikan ranking/pemeringkatan terhadap praktik *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di Indonesia. Penilaian dan ranking/pemeringkatan tersebut dilaksanakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Telah terbentuk sejak tahun 2000 silam tepatnya pada tanggal 2 Juni, IICG merupakan sebuah lembaga bersifat independen yang berfokus pada bidang pengembangan *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia. Adapun program IICG dalam rangka melaksanakan riset dan ranking/pemeringkatan terhadap penerapan *good corporate governance* (GCG) kemudian disebut dengan istilah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang mana telah berjalan sejak tahun 2001 hingga sekarang. Diharapkan dengan terciptanya program CGPI maka dapat mendorong perusahaan partisipan untuk terus melakukan perbaikan atau peningkatan praktik *good corporate governance* di lingkungan sekitarnya (Hasil, Dan, Governance, & Keberlanjutan, n.d.).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Setiawan & Kee Phua (2013) dengan beberapa perbedaan, yaitu diantaranya: (1) *proxy* pengukuran mekanisme praktik *corporate governance* dalam penelitian ini memilih menggunakan indeks penilaian *corporate governance* yang telah dikembangkan oleh IICG selaku lembaga independen yang bergerak dalam bidang tata kelola perusahaan; (2) sampel yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang secara sukarela berpartisipasi di dalam survei penilaian dan pemeringkatan yang dilakukan oleh IICG tersebut.

Adapun penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel yang lain seperti, ukuran/besar perusahaan, profitabilitas perusahaan dan pertumbuhan perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Kebijakan Dividen

Ada dua teori yang menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen, yaitu teori *outcome* dan teori substitusi. Teori *outcome*, di mana dividen akan semakin meningkat sebagai akibat permintaan para pemegang saham minoritas untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan oleh pemegang saham mayoritas (La Porta et al., 2000). Peraturan yang melindungi kepentingan investor merupakan faktor penting untuk mencegah penyalahgunaan, pada tingkat perusahaan praktik tata kelola yang baik memberikan perlindungan yang sama terhadap pemegang saham minoritas meskipun praktik tata kelola tersebut sangat bervariasi antar perusahaan dalam suatu negara (Mitton, 2004).

Teori *outcome* ini menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara tata kelola perusahaan yang baik dengan kebijakan dividen (Setiawan & Kee Phua, 2013). Dengan

kata lain, perusahaan yang mempunyai tata kelola yang baik akan lebih memprioritaskan hak-hak pemegang saham. Adapun bentuk prioritas tersebut dilakukan dengan cara pembagian dividen dalam jumlah yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tata kelola yang buruk.

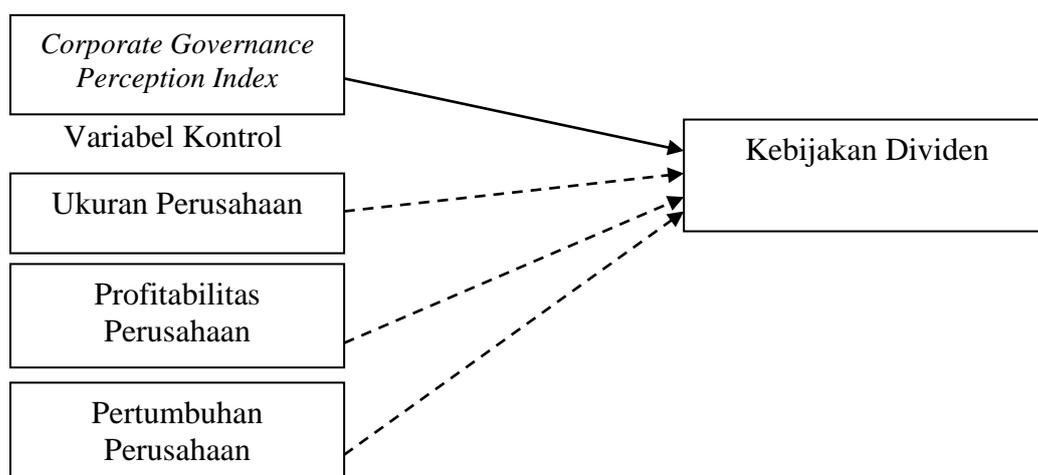
Berkebalikan dengan teori substitusi, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang buruk akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan profil perusahaan mereka di mata investor. Dengan pembagian dividen dalam jumlah yang besar diharapkan dapat menarik para investor untuk menginvestasikan dana di perusahaan tersebut (Setiawan & Kee Phua, 2013).

Di sisi lain, Kowalewski *et al.* (2008), La Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), dan Sawicki (2009) menunjukkan terdapat hubungan positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen. La Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), dan Sawicki (2009) menyelidiki sampel lintas negara; La Porta *et al.* (2000) memeriksa negara-negara maju, sedangkan Mitton (2004) dan Sawicki (2009) menyelidiki negara-negara berkembang. Hasil dari sampel tersebut menunjukkan hasil yang konklusif, di mana perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik akan membayar dividen dengan jumlah yang lebih besar kepada para investor. Kowalewski *et al.* (2008) menyelidiki hubungan antara praktik *corporate governance* dengan kebijakan dividen di Polandia dan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di *Warsaw Stock Exchange* periode tahun 1998-2004. Menggunakan *Transparency Disclosure Index (TDI)* sebagai *proxy* dari *corporate governance*, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pada skor *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan. Kemudian, dengan praktik *corporate governance* yang lebih baik akan memberikan perlindungan yang lebih kepada para investor.

Oleh karena itu, berdasarkan analisis di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Corporate governance perception index berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Gambar 1
Model Kerangka Pemikiran



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau investor. *Proxy* pengukuran yang dipilih dalam mengukur kebijakan dividen adalah menggunakan *dividend yield*. *Dividend yield* dirumuskan dengan *dividend per share* dibagi dengan *market value per share*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Salah satu program riset dan pemeringkatan yang dikembangkan oleh IICG ini menghasilkan input berupa skor setiap perusahaan yang menjadi peserta CGPI dan dibagi menjadi beberapa kategori yaitu: sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Hasil skor pemeringkatan CGPI ini dapat dilihat di laporan CGPI yang dipublikasikan oleh Majalah SWA dan ICG.

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Di mana, nilai ukuran perusahaan didapatkan dari melakukan fungsi logaritma natural terhadap total aset. Profitabilitas perusahaan digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang dirumuskan dengan *return on assets* (ROA). ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara laba setelah pajak terhadap total aktiva. Sedangkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan baik peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tertentu. Pada penelitian ini dalam mengukur pertumbuhan perusahaan digunakan *proxy* pengukuran berupa *Market Value of Equity* (MVE).

Populasi dan Sampel

Populasi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar menjadi peserta CGPI dari tahun 2011-2016. Adapun untuk menentukan sampel digunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI
2. Perusahaan yang ikut serta dalam penilaian dan pemeringkatan CGPI yang diselenggarakan oleh IICG.
3. Perusahaan yang menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangannya dalam setiap periode yang dijadikan sebagai periode pengamatan.
4. Perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang saham antara tahun 2011-2016.

Berdasarkan kriteria di atas maka didapatkan 80 sampel yang memenuhi syarat.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk pengujian hipotesis. Model regresi linear berganda yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DY = \alpha + \beta I(CGPI) + \sum Control + \varepsilon$$

Keterangan:

DY	= Kebijakan dividen
CGPI	= <i>Corporate Governance Perception Index</i>
Control	= Variabel Kontrol (ROA, MVE, TA)
α	= Konstanta

β_1 = Koefisien
 E = Kesalahan residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang berpartisipasi dalam pemeringkatan/ranking tata kelola perusahaan tahun 2011-2016 yang diselenggarakan oleh CGPI bekerja sama dengan Majalah SWA. Sedangkan sampel penelitian yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang sudah ditentukan. Rincian perolehan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian Periode 2011-2016

Keterangan	Tahun					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Perusahaan yang mengikuti survei IICG	40	42	31	23	30	34
Perusahaan yang tidak listing di BEI 2011-2016	(16)	(17)	(15)	(11)	(15)	(19)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2011-2016	(6)	(8)	(5)	(2)	(2)	(4)
Total Sampel	18	17	11	10	13	11

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Statistics				
	CGPI	ROA	MVE	TA	DY
N	80	80	80	80	80
Mean	82.3	6.5	88231251.6	217665195683.8	3.0
Std. Deviation	8.1	6.5	107038192.6	287029340590.8	2.2
Minimum	66.5	-5.5	72805.9	262754334.7	0.4
Maximum	93.3	30.5	401184000.0	1038710000000.0	10.0

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat diperoleh beberapa poin penting yaitu: data CGPI memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 82.3, di mana skor ini termasuk dalam kategori terpercaya. Dengan demikian dapat diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang berpartisipasi dalam pemeringkatan CGPI ini rata-rata memiliki skor yang masuk dalam kategori terpercaya yaitu antara skor 70-84. Kemudian mean DY sebesar 3.0 dan nilai tersebut termasuk dalam kategori rendah, di mana nilai maksimumnya yaitu 10.00.

Seperti yang telah ditunjukkan oleh tabel di atas maka diperoleh keterangan bahwa rata-rata untuk variabel *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah 82.3. Sementara nilai maksimum adalah 93.3 dan nilai minimum adalah 66.5 dengan simpangan baku sebesar 8.1. Sedangkan untuk variabel profitabilitas perusahaan diperoleh keterangan sebagai berikut: nilai rata-rata sebesar 6.5, nilai maksimum sebesar 30.5 dan nilai minimum sebesar -5.5 dengan simpangan baku sebesar 6.5.

Di lain sisi, pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh keterangan antara lain sebagai berikut: nilai rata-rata sebesar Rp. 88,231,251.6, nilai maksimum sebesar Rp. 401,184,000.0 dan nilai minimum sebesar Rp. 72,805.9. Sementara simpangan bakunya sebesar Rp. 107,038,192.6. Sedangkan pada variabel ukuran perusahaan diperoleh keterangan sebagai berikut: nilai rata-rata sebesar Rp. 217,665,195,683.8, nilai maksimum sebesar Rp. 1,038,710,000,000.0, nilai minimum sebesar Rp. 262,754,334.7 dengan simpangan baku sebesar Rp. 287,029,340,590.8.

Untuk variabel dependen yaitu kebijakan dividen diperoleh keterangan nilai rata-rata sebesar 3.0 dengan simpangan baku sebesar 2.2. Sementara nilai maksimumnya adalah 10.0 dan nilai minimumnya adalah 0.4.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Determinasi (R²) adalah untuk mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel, diperoleh nilai *Adjusted R²* = 0.340 = 34%, ini berarti variabel bebas mempengaruhi variabel terikat sebesar 34%, sedangkan sisanya yaitu 66% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian yang digunakan.

Tabel 3
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.611 ^a	.373	.340	1.79884

a. Predictors: (Constant), Ln_TA, CGPI, ROA, MVE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk melihat keberartian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen atau sering disebut uji kelinieran persamaan regresi.

Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel anova dibawah ini.

Tabel 4
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	144.477	4	36.119	11.162	.000 ^a
	Residual	242.688	75	3.236		
	Total	387.165	79			

a. Predictors: (Constant), Ln_TA, CGPI, ROA, MVE

b. Dependent Variable: DY

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pada tabel Anova diperoleh nilai $F = 11.162$ dan $Sig = 0,000 < 5 \%$, maka ini berarti variabel independen secara simultan benar-benar berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen pada perusahaan yang secara sukarela berpartisipasi dalam pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Uji Statistik t

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang dapat diberikan oleh variabel independen yang ada pada penelitian ini terhadap variabel dependen. Adapun penelitian ini menggunakan metode regresi linear untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh-pengaruh yang terjadi disebabkan karena adanya variabel independen terhadap variabel dependen. Batas nilai signifikansi oleh hasil analisis regresi antara hubungan variabel independen dengan variabel dependen yaitu 0,05. Di mana jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut.

Tabel 5
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.412	4.414		-1.679	.097
	CGPI	.079	.027	.287	2.908	.005
	ROA	.159	.037	.469	4.334	.000
	MVE	-6.624E-9	.000	-.320	-2.312	.024
	Ln_TA	.139	.192	.115	.725	.471

a. Dependent Variable: DY

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas, berikut disajikan persamaan matematis dari hasil uji regresi tersebut:

$$DY = -1.679 + 0.079 \text{ CGPI} + 0.159 \text{ ROA} - 6.624\text{E-}9 \text{ MVE} + 0.139 \text{ Ln_TA} + \varepsilon$$

Hasil pengujian statistik dengan SPSS pada variabel CGPI diperoleh nilai $t_{hitung} = 2.908$ dan $sig = 0.005 = 0.5\% < 5\%$ maka **H_0 ditolak**. Hal ini berarti CGPI berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang berpartisipasi dalam pemeringkatan CGPI yang diselenggarakan oleh IICG. Selain itu dapat dilihat dari tabel bahwa CGPI memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa teori *outcome* berlaku di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang secara sukarela berpartisipasi dalam pemeringkatan tata kelola perusahaan yang diselenggarakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) diperoleh hasil bahwa variabel independen CGPI tersebut berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin baik sebuah sistem tata kelola di sebuah perusahaan maka

semakin terpenuhi pula hak-hak investor dalam menerima dividen yang kemudian dituangkan dalam kebijakan dividen setiap perusahaan. Dengan kata lain, semakin baik tata kelola sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para investor. Maka, penelitian ini mengonfirmasi bahwa teori *outcome* berlaku di Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski *et al.* (2008), La Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), dan Sawicki (2009) yang menunjukkan terdapat hubungan positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen. La Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), dan Sawicki (2009) menyelidiki sampel lintas negara; La Porta *et al.* (2000) memeriksa negara-negara maju, sedangkan Mitton (2004) dan Sawicki (2009) menyelidiki negara-negara berkembang. Hasil dari sampel tersebut menunjukkan hasil yang konklusif, di mana perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik akan membayar dividen dengan jumlah yang lebih besar kepada para investor.

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan & Kee Phua (2013) yang mengemukakan bahwa terdapat hubungan secara negatif signifikan antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen dan mengonfirmasi bahwa teori substitusi berlaku di Indonesia. Perbedaan hasil ini antara lain disebabkan oleh instrumen pengukuran *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini berbeda dengan instrumen pengukuran yang digunakan dalam penelitian Setiawan & Kee Phua (2013). Jika dalam penelitian Setiawan & Kee Phua (2013) menggunakan instrumen TDI (*Transparency and Disclosure Index*), maka dalam penelitian ini digunakan instrumen pengukuran menggunakan pemeringkatan *good corporate governance* yang diprakarsai oleh IICG. Selain itu, sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja seperti pada penelitian Setiawan & Kee Phua (2013), tapi juga mencakup perusahaan perbankan, tambang dan lain-lain.

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari instrumen pengukuran *corporate governance* yang dikembangkan oleh IICG yaitu *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ikut serta berpartisipasi dalam program CGPI tersebut dan menggunakan metode *purposive sampling*. Setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi hasil uji statistik atas seluruh variabel penelitian, diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

Berdasarkan hasil penelitian, variabel independen *Corporate Governance Perception Index* berpengaruh secara positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa jika CGPI dalam kondisi baik maka akan lebih memprioritaskan hak-hak pemegang saham. Adapun bentuk prioritas tersebut dilakukan dengan cara pembagian dividen dalam jumlah yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tata kelola yang buruk.

REFERENSI

- Achsin, M. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen, *12*, 284-s93.
- Ang, J.S., Fatemi, A. and Tourani-Rad, A. (1997), "Capital structure and dividend policies of Indonesian firms", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 5 No. 1, pp. 87-103
- Arilaha, M. A. (2009). Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *13*(3), 386–394.
- Baker, H.K. and Powell, G.E. (2012), "Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 6 No. 1, pp. 79-92.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the

- Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259.
<http://doi.org/10.2307/3003330>
- Brown, P., Beekes, W. and Verhoeven, P. (2011), "Corporate governance, accounting, and finance: a review", *Accounting and Finance*, Vol. 51 No. 1, pp. 96-172.
- Capulong, M., Virginita, D.E., Webb, D. and Zhuang, J. (Eds) (2001), *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand Volume One (A Consolidated Report)*, Asian Development Bank, Manila.
- Claessens, S. and Yurtoglu, B.B (2013), "Corporate governance in emerging markets: a survey", *Emerging Markets Review*, Vol. 15, pp. 1-33.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82.
<http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Ghozali, Imam. (2011), "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gugler, K. (2003), "Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27 No. 7, pp. 1297-1321.
- Gugler, K., & Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4), 731–758.
[http://doi.org/10.1016/S0014-2921\(02\)00291-X](http://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00291-X)
- Hasil, L., Dan, R., Governance, G. C., & Keberlanjutan, D. P. (n.d.). *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX 2015*.
- Jiraporn, P. and Ning, Y. (2006), "Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance", *Journal of Applied Finance*, Vol. 16 No. 2, pp. 24-36.
- Knyazeva, A. (2007), "Delivering on the dividend promise: corporate governance, managerial incentives and dynamic dividend behavior", Job Market Paper, New York University, New York, NY.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman Good Corporate Governance Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi Indonesia*, Jakarta, 2009.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2008). Does corporate governance determine dividend payouts in Poland? *Post-Communist Economies*, 20(2), 203–218.
<http://doi.org/10.1080/14631370802018973>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27.
[http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2.(No.1).2013
- Mahadwartha, P.A.(2003), "Predictability power of dividend policy and leverage policy to managerial policy in Indonesia: an agency theory perspective", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18 No. 3, pp. 288-297.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409–426.
<http://doi.org/10.1016/j.ememar.2004.05.003>
- Morck, shleifer, V. (1988). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 2(2), 737–783.
- Nam, S.-W. and Nam, I.C. (2004), *Corporate governance in Asia: Recent Evidence from*

- Indonesia, Republic of Korea, Malaysia and Thailand, Asian Development Bank Institute, Tokyo.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis Dan Ekonomi*, 16(2), 70–84.
- Ramadhani, S., Andreas, & Desmiyawati. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, 4(1), 1–17.
- Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2015). How Relevant is Dividend Policy under Low Shareholder Protection? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 31(0), 1–41. <http://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.01.006>
- Sawicki, J. (2009), "Corporate governance and dividend policy in Southeast Asia pre- and post-crisis", *The European Journal of Finance*, Vol. 15 No. 2, pp. 211-230.
- Setiawan, D., & Kee Phua, L. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135–143. <http://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., dan Utaminingtyas, T. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*. Universitas Jendral Sudirman Purwokerto.
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), 298–307.