

GOOD CORPORATE GOVERNANCE MEMODERASI PROFITABILITAS, LEVERAGE, ARUS KAS BEBAS DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Lina Andriyanti¹
Made Gede Wirakusuma²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: lina_andriyanti31@yahoo.com/telp: +62 87 865 369 055

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasian. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini membuktikan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen, serta hubungan antara arus kas bebas dengan kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Arus Kas Bebas

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, leverage, and free cash flow to dividend policy with good corporate governance as a variable pemoderasian. The results of hypothesis testing showed profitability, leverage, and free cash flow does not significantly influence the dividend policy. This study proves that good corporate governance is not able to moderate the relationship between profitability and dividend policy, leverage the relationship between dividend policy, and the relationship between free cash flow to the dividend policy.

Keywords: Profitability, Leverage, Free Cash Flow

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal sebagai penyedia alternatif investasi jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus menjadi media investasi bagi para pemodal sangatlah penting. Keberadaan pasar modal yang semakin penting inilah yang mendorong perusahaan yang telah *go public* untuk lebih meningkatkan citra mereka dengan mengumumkan laba serta dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Transparansi perusahaan sangatlah mendukung dari peningkatan citra perusahaan, salah satunya dengan menerapkan *good corporate*

governance yang mengandung unsur transparansi dalam prinsip – prinsipnya. Shleifer dan Vishny (1986) menyebutkan bahwa *corporate governance* sebagai bagian dari cara atau mekanisme dalam meyakinkan para pemilik modal untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan investasi yang mereka tanamkan. Keterbukaan perusahaan akan mendorong banyak investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin banyak modal yang dimiliki perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Husnan dan Pudjiastuti (2002) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual. Pendapat yang hampir sama dikemukakan juga oleh Anthony dan Govindarajan, (2008:175) dalam Meriani dan Krisnadewi (2012:85) yang mengatakan bahwa Nilai perusahaan yang semakin tinggi secara otomatis membuat perusahaan menjalankan bisnisnya dengan maksimal dan dapat mencapai target penjualan yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Ramdiani (2012:5) menyebutkan bahwa dividen merupakan suatu alat bagi *shareholder* (pemegang saham) untuk memacu para manajemen mendapatkan modal di pasar yang kompetitif.

Laba tersebut dapat digunakan untuk menambah modal dalam menjalankan operasi perusahaan atau dapat juga dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan pembagian dividen ini ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Vafeas (2000) menyebutkan bahwa dewan komisaris diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan. Pendapat

lainnya dikemukakan oleh Lintner (1956) yang mengemukakan bahwa laba yang ada pada tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Pendapat lainnya dikemukakan oleh Fairchild (2010) yang menyebutkan bahwa dividen dapat memberikan sinyal yang ambigu bagi para pemegang saham perusahaan. Pettit (1972) menambahkan bahwa dengan adanya pengumuman dividen misalnya peningkatan pembayaran dividen dari yang sebelumnya, ditaksir sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya prospek dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan begitu pula sebaliknya.

Penetapan jumlah dividen yang dibayarkan dengan tepat merupakan pertimbangan keputusan *financial* yang sulit bagi manajemen (Ross, 1977). Baker dan Powell (2012) menyebutkan bahwa manajer juga percaya bahwa pengaruh dividen terhadap harga saham dan kebutuhan pemegang saham saat ini merupakan sesuatu yang patut menjadi perhatian manajemen perusahaan. Teori agensi memandang bahwa kondisi inilah yang dipandang sebagai konflik antara agen dan principal (Jensen & Meckling, 1976). Suharli (2004) menemukan bahwa sekitar 90% perusahaan yang *listing* di BEI (Bursa Efek Indonesia) didominasi oleh perusahaan milik keluarga dimana kepemilikan mayoritas dipegang oleh suatu keluarga tertentu dan secara otomatis dewan pengurus serta manajemen dikelola secara kekeluargaan. Krisis yang menyebutkan bahwa Enron dan 95 perusahaan lainnya yang mendapat opini wajar tanpa pengecualian ditahun sebelum terjadinya kebangkrutan (Weiss dalam Tukker dkk. 2003) membuat para peneliti tertarik untuk mengetahui apa yang sebenarnya menjadi penyebab terjadinya krisis

ekonomi sehingga banyak peneliti melakukan riset berdasarkan fenomena yang terjadi tersebut. Hasilnya peneliti-peneliti tersebut menemukan bahwa salah satu penyebab terjadinya krisis tersebut adalah akibat dari tata kelola perusahaan yang tidak baik.

GCG (*Good Corporate Governance*) diterapkan untuk menghindari konflik tersebut. Putri (2012:194) menyebutkan tujuan dari diterapkannya GCG adalah untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer dan dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan. Lukviarman (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dunia yang telah menerapkan GCG mengklasifikasikan kerangka kerjanya menjadi dua model yaitu *one-tier board* dan *two-tier board*. *Two-tier board* diterapkan di Indonesia karena *two-tier board* terdiri dari badan pengawas dan badan pengelola. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini peneliti menggunakan ROA (*Return On Asset*) sebagai indikator. Dalam penelitian ini juga menggunakan *Total Debt to Total Asset* sebagai indikator *leverage*. Variabel arus kas bebas juga digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas.

Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen banyak terdapat ketidaksamaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Anil dan Kapoor (2008) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Hadiano dan Herlina (2010) memproksikan profitabilitas dengan ROA (*Return On Asset*) dan menemukan hasil bahwa semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Liestyorini (2012) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan Tarigan

(2008) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif atau tidak searah dengan DPR (*dividend payout ratio*). Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Kouki dan Guizani (2009) menemukan hasil bahwa hubungan antara arus kas bebas dengan kebijakan dividen adalah positif.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tolak ukur sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan dari modal atau dana yang mereka investasikan dalam suatu penjualan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan keberhasilan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka diharapkan juga dividen yang dibagikan akan semakin tinggi penelitian Sugiarto (2008), Marpaung dan Hadiano (2009) serta Suharli (2007) mendukung pendapat ini. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Leverage

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai pelunasan hutang-hutangnya. Meningkatnya *leverage* akan menyebabkan dividen yang dibagikan semakin kecil. Pendapat yang hampir sama dikemukakan oleh Prihantoro (2003) dan Rozeff (1982). Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Rosdini (2009) menyebutkan bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang

saham akan tergambar pada arus kas bebas. Semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Pendapat yang berlawanan dikemukakan oleh Hatta (2002) serta Laksono (2006) menemukan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis:

H₃: Arus kas bebas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Hubungan profitabilitas pada kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasian

Kusumawati (2007) menyebutkan bahwa perusahaan yang cenderung memiliki profitabilitas yang kecil lebih dominan untuk mengungkapkan penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan tujuan untuk mengurangi tekanan pasar. Jika perusahaan berkomitmen dan konsisten dalam menjalankan prinsip-prinsip GCG dalam aktivitasnya maka dengan sendirinya akan menumbuhkan kepercayaan investor. GCG diharapkan dapat juga berfungsi sebagai alat untuk menumbuhkan kepercayaan investor pada perusahaan. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis:

H₄: *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Hubungan *leverage* pada kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasian

Leverage mampu mengungkapkan suatu pengendalian eksternal dari *corporate governance* (Faisal, 2006). Penerapan GCG dalam perusahaan diharapkan tingkat *leverage* mengalami penurunan. Semakin tinggi *leverage* menandakan bahwa adanya suatu tata kelola yang salah didalam perusahaan. Oleh

karena itu diperlukan suatu pengendalian mengenai tata kelola perusahaan yang sering disebut dengan GCG. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis:

H₅: *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen.

Hubungan arus kas bebas pada kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasian

Arus kas bebas ini salah satu penyebab perbedaan pendapat antara manajer dengan pemegang saham. Rosdini (2009) mengemukakan semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Suatu tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) yang baik akan menciptakan iklim kerja yang baik antara para manajemen dengan pemilik sehingga konflik yang terjadi dapat diminimalisir serta dapat mengurangi *agency cost* yang dapat meningkatkan arus kas bebas. Dari uraian di atas maka dapat ditarik sebuah hipotesis yaitu:

H₆: *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan arus kas bebas dengan kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2009:119).

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) perusahaan yang membagikan dividen selama tahun penelitian yaitu 2009, 2010 dan 2011

- 2) perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009, 2010 dan 2011,
- 3) perusahaan tersebut mempunyai laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah untuk pelaporan,
- 4) perusahaan sampel yang terdaftar dalam indeks CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)
- 5) data perusahaan lengkap dengan variabel yang akan diteliti.

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 374 perusahaan yang terdaftar dalam BEI dari tahun 2009 – 2011 dan hanya terpilih 20 perusahaan dalam 3 tahun pengamatan dengan unit analisis sebanyak 60 amatan. Setelah dilakukan olah data, sebanyak 30 data tidak lengkap. Jadi, jumlah sampel penelitian menjadi 30.

Definisi Operasional Variabel

Penjelasan mengenai masing-masing variabel dalam penelitian ini akan diuraikan dalam bagian ini. Profitabilitas merupakan variabel bebas yang diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Leverage merupakan variabel bebas kedua yang diukur menggunakan:

$$TDTA = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

Arus kas bebas merupakan variabel bebas ketiga dalam penelitian ini yang diukur menggunakan:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{NOPAT} - \text{Investasi Bersih pada Modal Operasi.}$$

Variabel kebijakan dividen diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan yang membagikan dividen diberi nilai 1 dan yang tidak membagikan dividen diberi nilai 0. GCG dalam penelitian ini menggunakan indeks yang dikeluarkan IICG.

Teknik Analisis Data

Regresi linear berganda atau MRA (*Moderated Regression Analysis*) digunakan oleh peneliti untuk menguji interaksi antar variabel. Rumus persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_4 + \beta_5 X_2 X_4 + \beta_6 X_3 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Konstanta
- β_1 - β_6 = Koefisien Regresi
- X_1 = Profitabilitas
- X_2 = *Leverage*
- X_3 = Arus Kas Bebas
- X_4 = *Good Corporate Governance* (GCG)
- $X_1 X_4$ = Interaksi antara Profitabilitas dengan GCG
- $X_2 X_4$ = Interaksi antara *Leverage* dengan GCG
- $X_3 X_4$ = Interaksi antara Arus Kas Bebas dengan GCG
- e = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi analisis statistik variabel dapat dilihat pada lampiran 1. *Dividend Per Share* terendah adalah 0,45 (dalam rupiah) sedangkan nilai DPS tertinggi adalah 371,05. Nilai minimum profitabilitas (ROA) sebesar 0,15 dan nilai maksimum sebesar 28,77, rata – rata profitabilitas adalah 9,5737 dengan standar deviasi sebesar 8,78515. Nilai minimum *leverage* sebesar 0,18 dan nilai maksimum 0,92 rata – rata *leverage* adalah 0,6483 dengan standar deviasi sebesar

0,26528. Nilai minimum arus kas bebas sebesar 99.000.000.000 dan nilai maksimum sebesar 33.000.000.000.000 rata – rata FCF adalah 6.757.300.000.000 dengan standar deviasi sebesar 9.098.474.867.080,56. GCG dengan nilai minimum sebesar 70,69 dan nilai maksimum sebesar 91,91. Interaksi antara variabel GCG dengan Profitabilitas (ROA) nilai minimum sebesar 11,67 dan nilai maksimum sebesar 2039,91 dengan nilai rata – rata sebesar 791,0157 dan standar deviasi sebesar 716,75445. Interaksi antara variabel GCG dengan *leverage* nilai minimum sebesar 15,48 dan nilai maksimum sebesar 83,55 dengan nilai rata – rata sebesar 54,4597 dan standar deviasi sebesar 23,21317. Interaksi antara variabel GCG dengan FCF nilai minimum sebesar 1950,56 dengan nilai maksimum sebesar 2779,51 dengan nilai rata – rata sebesar 2394,1213 dan standar deviasi sebesar 256,55170.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Uji *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,571 angka ini lebih besar dari $\alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal. Begitu pula dengan uji multikolinieritas yang menunjukkan tidak terdapat gejala multikol. Uji autokorelasi menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas terlihat bahwa tidak terdapat pengaruh variabel bebas terhadap absolut residual.

Moderate Regression Analysis (MRA)

Hasil pengujian dengan menggunakan MRA dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 5759,895 - 22,427X_1 + 242,756X_2 - 198,184X_3 + 0,381X_1X_4 - 1,753X_2X_4 + 2,738X_3X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (*dividend per share/DPS*)

X₁ = Profitabilitas

X₂ = *Leverage*

X₃ = Arus Kas Bebas

X₄ = *Good Corporate Governance* (GCG)

X₁X₄ = Interaksi antara Profitabilitas dengan GCG

X₂X₄ = Interaksi antara *Leverage* dengan GCG

X₃X₄ = Interaksi antara Arus Kas Bebas dengan GCG

e = *error term*

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,861 yang berarti bahwa sebesar 86,1% variasi *dividend per share* (DPS) dipengaruhi oleh variasi profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas. Sisanya sebesar 13,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikuti dalam model regresi ini. Diperoleh nilai signifikansi F sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ yang berarti hipotesis diterima. Simpulannya adalah variabel profitabilitas, *leverage*, arus kas bebas, serta interaksi antara profitabilitas dan GCG, interaksi antara *leverage* dan GCG, serta interaksi antara arus kas bebas dan GCG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPS. Berdasarkan hasil uji t variabel profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas masing – masing memiliki nilai signifikansi 0,269, 0,735 dan 0,087 nilai ini diatas nilai $\alpha=0,05$ yang berarti bahwa profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPS. GCG sebagai variabel yang memoderasi profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas memiliki nilai signifikansi masing – masing 0,139, 0,842 dan 0,053 nilai ini juga lebih besar dari $\alpha=0,05$ berarti GCG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t untuk variabel profitabilitas dalam penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Raharja (2007) dan Prihantoro (2003) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil yang ditemukan oleh Sugiarto (2008), Marpaung dan Hadiano (2009), Suharli (2007) serta Kouki (2009). Hal ini dikarenakan rata-rata tingkat profitabilitas yang digunakan dalam sampel tergolong kecil. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ini disebabkan karena indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan hanya menggunakan total *debt to total assets* sehingga tidak cukup signifikan untuk mengukur *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suharli dan Harahap (2004), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003). Hasil uji t untuk variabel arus kas bebas menunjukkan hasil bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan indikator yang digunakan dalam penelitian ini tidak cukup kuat untuk mengukur *free cash flow* perusahaan sehingga dalam penelitian ini variabel arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hatta (2002) dan Laksono (2006).

Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel pemoderasian variabel profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas memiliki nilai signifikansi 0,139, 0,842 dan 0,053 lebih besar dari $\alpha=0,05$ berarti GCG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan manajer perusahaan mengutamakan

investasi perusahaan dalam proyek bernilai NPV positif. Fairchild (2010) juga menyebutkan bahwa pemotongan pemotongan dividen tidak selamanya merupakan kabar buruk bagi para pemegang saham karena pemotongan dividen digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan karena adanya suatu proyek yang mendatangkan NPV positif. GCG juga tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Penerapan GCG tidak membuat tingkat *leverage* perusahaan meningkat ataupun sebaliknya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan dalam RUPS. GCG juga tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas bebas dan kebijakan dividen diduga karena adanya perbedaan kepentingan antara para pemilik dengan manajemen dalam perusahaan mengenai penggunaan arus kas bebas perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan GCG sebagai variabel pemoderasian tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, GCG bukan merupakan variabel pemoderasi dalam hubungan antara profitabilitas, *leverage*, arus kas bebas dan kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil simpulan serta analisis yang telah diperoleh pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan adalah Pemilihan sampel dalam

penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* sehingga sampel yang diperoleh menjadi sedikit. Selain itu periode dalam penelitian ini dari tahun 2009 – 2011 tergolong pendek, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel serta memperpanjang periode yang digunakan. Penelitian ini menggunakan GCG sebagai variabel pemoderasian dalam menguji hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, *leverage* dengan kebijakan dividen, serta arus kas bebas dengan kebijakan dividen terbukti tidak mampu memoderasi hubungan variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan variabel moderasi lain.

REFERENSI

- Anil, K. dan Kapoor, S. 2008. Determinant of Dividend Payout Ratio – A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 15, 63 – 71.
- Baker, H. Kent dan Gary E. Powell. 2012. Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence From Executives. *Journal of Business Studies*. Vol. 6 No. 1 hal 72-92
- Fairchild, Richard. 2010. Dividend Policy, Signalling and Free Cash Flow: an Integrated approach. *Managerial Finance*. Vol. 36, No. 5, hal 394-441.
- Faisal. 2006. Hubungan Antara Set Kesempatan Investasi, Tata Kelola Perusahaan, dan Kinerja. *Wahana Akuntansi Jurnal Ilmiah*. Vol.1, No.2, hal.106-122.
- Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. 2012. *Pedoman Penulisan dan Pengujian Skripsi*. Denpasar.
- Hadianto, Bram dan Herlina. 2010. Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 3 No. 1. April – Juli 2010 hal 53 – 74.
- Hatta, Atika J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. **JAAI**. Vol.6. No.2. Desember. 2002.

- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 3*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Klein, A. 2002. Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management. *Journal Accounting and Economics* (33), pp. 375-400
- Kouki, M. 2009. Stock Option and Firm Dividend Policy: Evidence From Toronto Stock Exchange. *International Research Journal Of Finance And Economic*. Vol. 25, 97-133.
- Kouki, M. dan Guizani, M. 2009. Ownership Structure and Dividend Policy Evidence From The Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*. Vol. 25, No. 1, 42-53.
- Kusumawati, Dwi Novi. 2007. Profitability and Corporate Governance Disclosure: an Indonesian Study. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.10, No.2, hal.131-146.
- Laksono, Bagus. 2006. Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow Dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004). *Tesis dipublikasi*.
- Liestyorini, Ditya Ayu. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Dipublikasi*. Fakultas Ekonomi. Universitas STIKUBANK. Semarang.
- Lintner, J. 1956. Distribution of Income of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*. 97-113.
- Lukviarman, N. 2004. Ownership Structure and Firm Performance: The Case of Indonesia. *DBA Thesis*. Graduate School of Business. Curtin University of Technology. Perth.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadiano. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol.1, No.1, hal. 70-84.
- Meriani, Ni Putu., dan Komang Ayu Krisnadewi. 2012. Pengaruh Kondisi Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Pada Pengungkapan Opini Audit Going Concern. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.7 No.1 Januari 2012.

- Pettit, R. (1972). Dividend Announcement, Security Performance, and Capital Market Efficiency. *Journal of Finance*; 993-1007.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- Putri, I. G. A. M. Asri Dwija. 2012. Peran Good Corporate Governance dan Budaya Terhadap Kinerja Organisasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.7 No.2, Juli 2012.
- Raharja, Anna Agustin. 2007. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Aneka Industri Berdasarkan Pengelompokkan Dividend Payers, Former Payers, and Never Paid. *Skripsi*. Surabaya : FE-Universitas Petra Christian.
- Ramdiani, Ni Nyoman. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Skripsi S-1*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*.
- Ross, S.A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Journal of Economics*. 23-40.
- Rozeff, M. 1982. Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio. *Journal of Financial Research*. 249-259.
- Shleifer, A., and Vishny, W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *The Journal of Political Economy*. Vol. 34. Issue 3. Part 1. Page 461-488.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta
- Suharli, Michell dan Sofyan F. Harahap. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Vol.4, No.3, hal.223-245.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal.9-17.
- Tarigan, Malem Ukur. 2008. Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang dalam Memprediksi Tingkat Pengendalian Investasi Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 8 No. 1., hal 147-164.
- Tucker, Robert R., Ella Mae Matsumura, dan K. R. Subramanyam. 2003. Going Concern Judgements: An Experimental Test of The Self Fulfilling Prophecy and Forecast Accuracy. *Journal of Accounting & Public Policy*, 22: pp: 401-432.

Vafeas, N. and Afxentiou, Z. 1998. The Association Between the SEC's 1992 Compensation Disclosure Rule and Executive Compensation Policy Changes. *Journal of Accounting and Public Policy*. 17 (1) 27-54.

Lampiran 1

Statistik Deskriptif Data Uji

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum
ROA	30	,15	28,77
LEV	30	,18	,92
FCF	30	99.000.000.000,00	33.000.000.000.000,00
DPS	30	,45	371,05
GCG	30	70,69	91,91
ROA*GCG	30	11,67	2039,91
LEV*GCG	30	15,48	83,55
LnFCF	30	25,32	31,13
LnFCF*GCG	30	1950,56	2779,51
Valid N (listwise)	30		

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
ROA	30	9,5737	8,78515
LEV	30	,6483	,26528
FCF	30	6.757.300.000.000,00	9.098.474.867.080,56
DPS	30	97,6557	100,69885
GCG	30	83,5617	5,79294
ROA*GCG	30	791,0157	716,75445
LEV*GCG	30	54,4597	23,21317
LnFCF	30	28,6007	1,56695
LnFCF*GCG	30	2394,1213	256,55170
Valid N (listwise)	30		

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters a,b	Mean	,000
	Std. Deviation	32,719
Most Extreme Differences	Absolute	,143
	Positive	,139
	Negative	-,143
Kolmogorov-Smirnov Z		,784
Asymp. Sig. (2-tailed)		,571

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 2

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,802	1,247
	LEV	,215	4,657
	LnFCF	,623	1,605
	GCG	,440	2,274
	ROA*GCG	,589	1,698
	LEV*GCG	,184	5,434
	LnFCF*GCG	,503	1,989

a. Dependent Variable: DPS

Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-858,548	1387,197		-,619	,542
	ROA	-5,389	9,701	-2,066	-,555	,584
	LEV	81,264	346,403	,941	,235	,817
	LnFCF	25,557	54,151	1,748	,472	,642
	GCG	10,579	16,747	2,674	,632	,534
	ROA*GCG	,074	,122	2,316	,609	,549
	LEV*GCG	-1,234	4,256	-1,250	-,290	,775
	LnFCF*GCG	-,303	,655	-3,395	-,463	,648

a. Dependent Variable: Absolut Residual

Regresi Moderasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5759,894	2830,541		2,035	,054
	ROA	-22,427	19,795	-1,957	-1,133	,269
	LEV	242,756	706,826	,640	,343	,735
	LnFCF	-198,184	110,495	-3,084	-1,794	,087
	GCG	-80,159	34,171	-4,611	-2,346	,028
	ROA*GCG	,381	,248	2,711	1,535	,139
	LEV*GCG	-1,753	8,685	-,404	-,202	,842
	LnFCF*GCG	2,738	1,336	6,976	2,049	,053

a. Dependent Variable: DPS