

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu :

Puspita (2009), meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *firm size* dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif, sedangkan *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Variabel *Debt to Asset* (DTA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Adhiputra (2010), meneliti tentang *Deviden Payout Ratio* (DPR), berdasarkan hasil uji-t secara parsial menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel *cash potition*, *profitability (ROA)* terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *growth potential*, variabel kepemilikan saham (PUBLIC) , variabel *size perusahaan* tidak signifikan terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR). Uji secara simultan menunjukkan ada pengaruh yang signifikan dari variabel *cash potition*, *profitability*, *growth potential*, kepemilikan saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Kusumawati (2006), meneliti hubungan *profitabilitas* dan tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan secara sukarela di Bursa Efek Jakarta Periode (2002-2004), Berdasarkan uji secara parsial menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap pengungkapan GCG namun tidak signifikan, sedangkan *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan GCG.

Penelitian mengenai kualitas implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) juga dilakukan oleh Darmawati (2006) yang memperoleh hasil bahwa secara partial (uji-T) konsentrasi kepemilikan dan *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas implementasi *Good Corporate Governance* (GCG), sedangkan *Debt to Asset Ratio (DTA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas implementasi *Good Corporate Governance* (GCG). Uji secara simultan memperoleh hasil bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap kualitas implementasi *Good Corporate Governance* (GCG).

Deitiana (2009), dalam penelitiannya mengenai kebijakan pembayaran dividen kas menunjukkan hasil bahwa berdasarkan uji-T, secara partial tidak terdapat pengaruh antara variabel *DER*, *ROA*, *ROE*, *current ratio*, *Net Profit Margin (NPM)*, *inventory turn over* terhadap DPR, sedangkan variabel *earnings per share*, *price earnings ratio* berpengaruh terhadap DPR.

Jiraporn (2006) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel independen *growth opportunities*, *Debt to Asset Ratio (DTA)* dan *ISS- Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hormati (2009) melakukan penelitian tentang karakteristik perusahaan terhadap kualitas *corporate governance*, dan dari hasil penelitiannya diperoleh hasil bahwa variabel *sales growth*, konsentrasi kepemilikan, *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap kualitas penerapan *Good Corporate*

Governance (GCG), sedangkan firm size berpengaruh terhadap kualitas penerapan *GCG*.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati, dkk (2010) yang meneliti pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity Ratio (ROE)* dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel intervening. Dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa dari hasil analisis regresi berganda dan uji analisis jalur tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Warman (2008) dengan judul “analisis pengaruh rasio *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur di Indonesia”. Dari hasil penelitiannya berhasil menjelaskan bahwa secara simultan maupun parsial semua variabel independent penelitian tidak ada yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI/ TAHUN	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	POPULASI DAN SAMPEL	METODE ANALISIS DATA	KESIMPULAN
1.	Puspita (2009)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividen Payout Ratio</i> (Study kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2005-2007).	1) <i>cash ratio</i> 2) <i>growth</i> 3) <i>firm size</i> 4) <i>Return on Asset (ROA)</i> 5) <i>Debt to Asset Ratio (DTA)</i> 6) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> 7) <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>	1) Populasi: Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007, berjumlah 392 2) Sampel: 26 perusahaan	1) pengujian statistik (uji normalitas data, <i>multikolinearitas</i> , <i>autokorelasi</i> dan uji hipotesis). 2) analisis regresi berganda	1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash ratio</i> , <i>firm size</i> dan <i>Return on Asset (ROA)</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> . 2) Dari hasil uji hipotesis, juga ditemukan bahwa <i>growth</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. 3) <i>Debt to Asset (DTA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2.	Adhiputra	Analisis	1) <i>cash potition</i>	1) Populasi:	1) uji asumsi klasik	1) Berdasarkan uji hipotesis secara partial <i>cash</i>

	(2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	2) <i>profitability (ROA)</i> 3) <i>growth potential</i> 4) kepemilikan Saham (PUBLIC) 5) <i>size perusahaan</i> 6) <i>Deviden Payout Ratio (DPR)</i> .	perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45 pada periode 2006 – 2008 berjumlah 78 perusahaan. 2) Sampel: 26 perusahaan	(uji normalitas, <i>multikolinearitas</i> , <i>heteroskedastisitas</i> dan <i>autokorelasi</i>) 2) analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS)	<i>potition, firm size, leverage</i> dan <i>profitability</i> memberikan pengaruh terhadap <i>Deviden Payout Ratio (DPR)</i> . 2) Berdasarkan uji hipotesis secara <i>partial growt potential</i> , kepemilikan saham (PUBLIC) tidak dapat memberikan pengaruh terhadap <i>Deviden Payout Ratio (DPR)</i> . 3) Secara simultan terdapat pengaruh antara variabel <i>cash potition (CP)</i> -x1, <i>profitability (ROA)</i> -x2, <i>growth potential (GP)</i> -x3, <i>debt to equity ratio (DER)</i> -x4 dan <i>size perusahaan</i> -x5 terhadap variabel <i>Deviden Payout Ratio (DPR)</i> .
--	--------	---	---	---	--	--

3.	Kusumawati (2006)	Hubungan antara <i>Profitabilitas</i> dan Tingkat Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan secara Sukarela di Bursa Efek Jakarta Periode (2002-2004)	1) <i>Return on Equity</i> (ROE) 2) <i>Current ratio</i> 3) <i>Firm size</i> 4) <i>Auditor eksternal</i> 5) Kepemilikan manajerial 6) Skor CGPI	1) Populasi: 161 perusahaan 2) Sampel: 14 perusahaan	1) Uji asumsi klasik (uji normalitas, <i>multikolinieritas</i> , <i>heteroskedastisitas</i> , <i>autokorelasi</i>) 2) Uji logaritma 3) Analisa jalur	1) <i>Current ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap pengungkapan GCG. 2) <i>Return on Equity Ratio</i> (ROE) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap GCG. 3) <i>Firm size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan GCG.
4.	Deitiana (2009)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi	1) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 2) <i>Earnings per</i>	1) Populasi: perusahaan yang	1) uji asumsi klasik (<i>normalitas</i> , <i>autokorelasi</i> ,	1) Berdasarkan uji-T, secara partial tidak terdapat pengaruh antara variabel <i>DER</i> , <i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>current ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i>

		Kebijakan Pembayaran Dividen Kas	<i>share</i> 3) <i>Price earnings ratio</i> 4) <i>Return on Asset (ROA)</i> 5) <i>Return on Equity (ROE)</i> 6) <i>Current ratio</i> 7) <i>Net profit margin</i> 8) <i>Inventory turn over</i>	terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2003-2007. 2) Sampel : 21 perusahaan	<i>multikolinearitas, heteroskedastisitas</i>) 2) regresi berganda	(NPM), <i>inventory turn over</i> terhadap DPR. 2) Secara parsial variabel <i>Earnings per Share</i> (EPS), <i>Price Earnings Ratio</i> (PER) berpengaruh terhadap DPR.
5.	Jiraporn (2006)	Pembayaran Dividen dan Kualitas <i>Corporate Governance</i>	1) <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 2) <i>Growth opportunities</i> 3) <i>Debt to Asset</i> (DTA)	Sampel : Layanan Pemegang Saham Kelembagaan (ISS) Tahun 2001 - 2004	1) uji asumsi klasik (<i>multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi</i>) 2) analisis regresi berganda	1) Hasil penelitian menunjukan bahwa <i>growth opportunities</i> , <i>Debt to Asset Ratio</i> (DTA) dan ISS-Skor berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

			4) <i>ISS- Score</i>			
6.	Darmawati (2006)	Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi terhadap Kualitas Implementasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	1) <i>Debt to Asset Ratio</i> (DTA) 2) <i>Firm size</i> 3) Konsentrasi kepemilikan 4) Skor CGPI	1) Populasi: Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI tahun 2003-2004 berjumlah 31 perusahaan 2) Sampel: 22 perusahaan	1) Uji asumsi klasik (uji normalitas, <i>multikolinieritas</i> , <i>heteroskedastisitas</i> , <i>autokorelasi</i>) 2) Uji hipotesis 3) Uji regresi berganda	1) Berdasarkan hasil uji F variabel independen penelitian secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kualitas implementasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG). 2) Secara partial (uji-T) konsentrasi kepemilikan dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas implementasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG). 3) Secara partial (uji-T), <i>Debt to Asset Ratio</i> (DTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas implementasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG).
7.	Hormati (2009)	Karakteristik Perusahaan terhadap Kualitas	1) <i>Sales growth</i> 2) <i>Return on Asset</i> (ROA) 3) Konsentrasi	1) Populasi: Perusahaan yang Terdaftar di	1) uji asumsi klasik (uji normalitas, <i>multikolinieritas</i> , <i>heteroskedastisitas</i>)	1) Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan variabel <i>sales growth</i> , konsentrasi kepemilikan, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return on Asset</i> (ROA)

		Implementasi <i>Corporate Governance</i>	kepemilikan 4) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 5) <i>Firm size</i> 6) Skor CGPI	BEI 2006-2008. 2) Sampel: 53 perusahaan CGPI.	<i>s, autokorelasi</i>) 2) Uji regresi linier berganda	tidak berpengaruh terhadap kualitas penerapan GCG. 2) <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap kualitas penerapan GCG.
8.	Sulistiyowati, dkk (2010)	Pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> sebagai	1) <i>Return on Assets (ROA)</i> 2) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> 3) <i>Asset Growth</i> 4) <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> 5) Skor GCPI	1) Populasi: 63 perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI tahun 2006, 2007 dan 2008. 2) Sampel: 37 perusahaan.	1) Uji asumsi klasik (uji <i>normalitas</i> , <i>multikolinearitas</i> , <i>heterokedastisitas</i> , <i>autokorelasi</i>) 2) Analisis regresi berganda 3) <i>Path analysis</i>	1) Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2) Begitu pula dengan pengujian <i>path analysis</i> yang menyatakan bahwa semua variabel independent dari penelitian tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening.

		Variabel Intervening				
9.	Warman (2008)	Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Perusahaan Manufaktur di Indonesia	1) <i>Net Profit Margin</i> (NPM) 2) <i>Return on Asset</i> (ROA) 3) <i>Current ratio</i> 4) <i>Cash ratio</i> 5) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 6) <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	1) Populasi: Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI selama periode pengamatan	1) uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi) 2) Uji regresi linier berganda	Berdasarkan uji secara simultan maupun parsial menunjukkan hasil bahwa dari semua variabel independent penelitian tidak ada yang berpengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).
10	Wijayanti (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas	1) <i>Return on Equity</i> (ROE) 2) <i>Return on Assets</i> (ROA)	1) Populasi: perusahaan yang terdaftar	1) Uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas)	1) Berdasarkan uji regresi tahap I diketahui <i>Debt to Asset</i> (DTA), <i>Current Asset</i> (CR) berpengaruh langsung terhadap <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)

	terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai Variabel Intervening	3) <i>Debt to Asset Ratio</i> (DTA) 4) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 5) <i>Current Ratio</i> 6) <i>Cash Ratio</i> 7) <i>Deviden Payout Ratio</i> (DPR) 8) Skor CGPI	dalam CGPI tahun 2007-2011 2) Sampel: 8 perusahaan selama 5 tahun.	dan <i>autokorelasi</i>) 2) <i>Path Analisis</i>	2) Berdasarkan uji regresi tahap II diketahui bahwa variabel <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Cash Ratio</i> dan GCG berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen 3) Berdasarkan perhitungan analisis jalur diketahui bahwa <i>Debt to Asset</i> (DTA), <i>Current Asset</i> (CR) berpengaruh secara tidak langsung terhadap kebijakan dividen melalui GCG.
--	---	--	---	--	--

Sumber: (data diolah)

Tabel 2.2.
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Aspek Pembeda	Peneliti Terdahulu									Peneliti Sekarang
	Puspita (2009)	Adhiputra (2010)	Kusumawati (2006)	Deitiana, (2009)	Jiraporn (2006)	Darmawati (2006)	Hormati (2009)	Sulistyowati, dkk (2010)	Warman (2008)	
Variabel Dependen	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Dividen d Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Good Corporate Governanc e (GCG)</i>	<i>Good Corporate Governan ce (GCG)</i>	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
Variabel Independen	8) <i>cash ratio</i> 9) <i>growth</i> 10) <i>firm size</i> 11) <i>Retu rn on Asset (ROA)</i> 12) <i>Debt</i>	7) <i>cash potition</i> 8) <i>profitabilit y (ROA)</i> 9) <i>growth potential</i> 10) <i>kepe milikan saham</i>	1) <i>firm size</i> 2) <i>auditor eksterna</i> 3) <i>kepemilik an manajerial</i>	1) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> 2) <i>Earnin gs per Share (EPS)</i> 3) <i>Price</i>	5) <i>growth opport unities</i> 6) <i>debt to Asset</i> 7) <i>ISS- Score</i>	5) <i>Debt to Asset Ratio (DTA)</i> 6) <i>firm size</i> 7) <i>konsentra si kepemili kan</i>	7) <i>sales growth</i> 8) <i>konsentr asi kepemil ikan</i> 9) <i>Debt to Equity Ratio</i>	6) <i>Return on Assets (ROA)</i> 7) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> 8) <i>asset growth</i>	7) <i>Net Profit Margin (NPM)</i> 8) <i>Return on Asset (ROA)</i> 9) <i>current ratio</i>	1) <i>Return on Assets (ROA)</i> 2) <i>Return on Equity (ROE)</i> 3) <i>Debt to Asset (DTA)</i>

	to Asset Ratio (DTA) Debt to Equity Ratio (DER)	11) size perusahaan		Earnings Ratio (PER) 4) Return on Asset (ROA) 5) Return on Equity (ROE) 6) current ratio 7) Net Profit Margin (NPM) 8) inventory		(DER) 10) firm size		10) Cash Ratio 11) Debt to Equity Ratio (DER) 5) current ratio 6) cash ratio	4) Debt to Equity Ratio (DER)
--	---	------------------------	--	---	--	------------------------	--	--	--

				<i>ry turn over</i>						
Variabel Intervening	-	-	-	-	-	-	-	GCG	-	GCG
Model Analisis Data	Analisis regresi berganda	Analisis regresi berganda	Uji logaritma dan regresi berganda	Analisis regresi berganda	Analisis regresi berganda	Analisis regresi berganda	Analisis regresi berganda	Analisis jalur	Analisis regresi berganda	Analisis jalur

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan dari suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Untuk mengevaluasi kondisi dan kinerja suatu perusahaan, analisis keuangan harus menggunakan tolak ukur. Tolak ukur yang sering digunakan adalah rasio yang berhubungan dengan data keuangan yang satu dengan yang lain, sehingga perlu diberikan inteprestasi agar lebih mudah memahami kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang diperoleh dari analisis keuangan (Mulyadi, 2001: 415).

2.2.2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama beberapa periode lalu. Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan adalah inti dari analisis keuangan yang sebenarnya. Sementara itu, dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan (Brigham dan Houston, 2010: 133-134).

Sedangkan menurut Horne (dalam Kasmir, 2011:104) rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Jadi rasio keuangan merupakan membandingkan

angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Dari kinerja yang dihasilkan ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan. Atau kebijakan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan untuk melakukan perubahan terhadap orang-orang yang duduk dalam manajemen ke depan.

2.2.3. Analisis Rasio Keuangan

2.2.3.1. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2011: 114) rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dibagi dua yaitu sebagai berikut: (1) rentabilitas ekonomi, yaitu dengan membandingkan laba usaha dengan seluruh modal (modal sendiri dan asing); (2) rentabilitas usaha (sendiri) yaitu dengan membandingkan laba yang disediakan untuk pemilik dengan modal sendiri. Rentabilitas tinggi lebih penting dari keuntungan yang besar.

a. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) memberikan gambaran yang efisiensi manajemen dalam menggunakan asset yang dimiliki untuk memperoleh

pendapatan. Nilai ROA memberikan gambaran kepada investor tentang efektifitas perusahaan dalam mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan menjadi laba. Pemilihan ROA sebagai alat ukur dalam menghitung profitabilitas dikarenakan sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh labanya untuk mendanai investasinya. Secara matematis *Return on Assets* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Marchowicz, 2005: 182).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian *ekuitas* atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio rasio ini, semakin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2011: 204). *Return on Equity* (ROE) yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

Return on Equity (ROE) dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

2.2.3.2. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*)

Seperti diketahui, dalam mendanai usahanya perusahaan memiliki beberapa sumber dana. Sumber – sumber dana yang dapat diperoleh adalah pinjaman atau modal sendiri. Keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah digunakan beberapa perhitungan yang matang. Dalam hal ini *leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua rasio ini dapat terlihat jelas, kita dapat menggunakan *rasio leverage*. Keuntungan dengan menggunakan rasio ini adalah (Kasmir, 2011:113) :

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam *solvabilitas* antara lain (Kasmir, 2011:155):

- 1) *Debt to Asset Ratio*
- 2) *Debt to Equity Ratio*
- 3) *Long Term Debt to Equity Ratio*

- 4) *Tangible Assets Debt Coverage*
- 5) *Current Liabilities to Net Worth*
- 6) *Times Interest Earned*
- 7) *Fixed Charge Coverage*

a. *Debt to Asset Ratio (DTA)*

Debt to assets ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula, apabila rasionya rendah semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Secara singkat bahwa, semakin tinggi rasio *debt to asset ratio* semakin besar pula resiko keuangannya, semakin rendah rasio ini maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Standart pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

Rumusan yang dapat digunakan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2011:156) :

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Bagi pihak kreditur semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi pihak debitur (perusahaan) semakin besar rasio akan semakin baik, sebaliknya semakin rendah rasio maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan perbandingan antara total total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2011: 158) :

$$DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

2.2.3.3. Likuiditas

Rasio *likuiditas* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Fungsi lain rasio *likuiditas* adalah untuk menunjukan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo , baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (*likuiditas* badan usaha) maupun di dalam perusahaan

(*likuiditas* perusahaan). Atau dengan kata lain, rasio *likuiditas* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajibannya (utang) pada saat ditagih. Rasio *likuiditas* atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2011: 129-130).

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Suatu analisis *likuiditas* penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran *likuiditas* yang cepat dan mudah digunakan. Menurut Kasmir (2011: 134) jenis-jenis rasio *likuiditas* yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu:

- 1) Rasio lancar (*current ratio*)
- 2) Rasio sangat lancar (*quick ratio*)
- 3) Rasio kas (*cash ratio*)
- 4) Rasio perputasan kas
- 5) *Inventory to net working capital*

a. *Current ratio*

Rasio *likuiditas* (*current ratio*) dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana

kewajiban lancar ditutupi oleh asset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Kasmir, 2011:110). Penelitian-penelitian terdahulu menjelaskan bahwa *current ratio* memberikan pengaruh yang sangat signifikan terhadap kebijakan dividen. Konsisten dengan penelitian Yudha (2011) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh paling dominan terhadap kebijakan dividen. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Horne dan Warchowich, 2005: 206)

Rasio Likuiditas dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Asset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Semakin tinggi rasio lancar, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihannya.

b. Rasio kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas atau yang setara dengan uang kas seperti rekening giro atau tabungan di Bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Jika nilai dari rasio kas diatas rata-rata industri rasio kas maka kondisi perusahaan lebih baik dari pada perusahaan lain. Namun, kondisi rasio kas terlalu

tinggi juga kurang baik karena ada dana yang menganggur atau tidak digunakan secara optimal. Sebaliknya, apabila rasio kas dibawah rata-rata industri, kondisi kurang baik ditinjau dari rasio kas karena untuk membayar kewajiban masih memerlukan waktu untuk menjual sebagian dari aktiva lancar lainnya. Rumus untuk mencari rasio kas atau *cash ratio* dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2011:139) :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current liabilities}} \quad \text{Atau}$$

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas+Bank}}{\text{Current liabilities}}$$

Cash ratio menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik bagi perusahaan.

2.2.4. Dividen

2.2.4.1. Pengertian Dividen

Menurut Riyanto (2001: 265), dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (*equity investors*). Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa dividen dan *capital gain*. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham disebut *capital gain*, sedangkan menurut Hanafi (2004) dalam Pratiwi (2012:12), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen berasal dari keuntungan atau laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota

pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Konsep bunga dan dividen sangat penting bagi para pembaca untuk mengetahui bagaimana perbedaan perlakuan terhadap bunga dan dividen. Dalam laporan rugi/ laba bunga ditempatkan sebagai biaya yang menggambarkan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para kreditur atas uang yang dipinjamnya, sedangkan pembayaran pinjaman pokok bukanlah merupakan biaya dan tidak diperlihatkan di dalam laporan laba/ rugi. Dana untuk pembayaran pinjaman pokok (*principal*) tersebut diambil dari *cashflow* tetapi hal ini tidak akan mempengaruhi atau mengurangi laba perusahaan, karena pembayaran pinjaman pokok merupakan pengambilan sesuatu yang telah dipinjam pada masa lalu.

Dividen didistribusikan dari *income* yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen bukanlah merupakan biaya yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak dan dananya diambil dari laba bersih setelah pajak. Keduanya, merupakan pengeluaran bagi perusahaan, dimana bunga merupakan pembayaran yang sifatnya sementara atas utang yang dipinjam. Dividen suatu pembayaran yang sifatnya permanen atas modal yang diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan (Syamsudin, 2007: 30).

2.2.3.4. Jenis – jenis Dividen

Menurut Dyckman dalam Supriyadi (2008: 32) jenis pembayaran dividen ada lima, yaitu :

a. Dividen tunai/ dividen kas

Dividen tunai adalah pembayaran sejumlah dana kepada pemegang saham sesuai dengan saham yang dimilikinya.

b. Dividen properti

Merupakan pembagian dividend kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain uang. Dividen properti biasanya terjadi pada perusahaan dengan sistem kepemilikan tertutup.

c. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi pengembalian pada pemegang saham yang diambil tidak dari laba ditahan, melainkan tambahan modal yang disetor perusahaan. Dividen yang didasarkan pada hal lain diluar laba ditahan dapat disebut sebagai dividen likuidasi.

d. Dividen *skrip*/ wesel atau kewajiban

Skrip dividend merupakan dividen dengan sertifikat atau promes yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu yang akan datang sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang sesuai dengan tanggal yang tertera pada sertifikat. Dividen ini menjadi suatu pilihan bagi perusahaan dalam menghadapi kondisi saldo kas yang tidak mencukupi pembagian dividen secara tunai. Skrip ini merupakan bentuk khusus dari wesel bayar.

e. Dividen saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen kepada pemegang saham.

2.2.5. Kebijakan Dividen

2.2.5.1. Pengertian kebijakan dividen

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen juga menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan (Weston & Copeland, 1997: 125).

2.2.5.2. Macam-macam Kebijaksanaan Pembayaran Dividen

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2000: 231) macam-macam kebijakan dividen dibagi menjadi tiga, yaitu:

a. *Stable Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Stabil)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang makin naik dan stabil yang semakin menurun. Apabila pada suatu saat kondisi perusahaan mengalami kerugian pembayaran dividen akan diambilkan dari cadangan stabilitas dividen.

b. *Fluctuating Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif

tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah atau dapat dikatakan besarnya selalu proposional dengan tingkat keuntungan.

c. Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Pada kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proposional dengan tingkat keuntungan yang dicapai. Apabila perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan apabila didapatkan keuntungan dari hasil operasinya didapatkan bagian dari keuntungan. Bagian dividen yang bersifat proposional besarnya tidak sama dengan kebijakan fluktuatif.

2.2.5.3. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006: 70-71) menyebutkan ada tiga teori dari *preferensi investor* yaitu:

- a. *Dividend irrelevance theory* (*Teori irrelevansi dividen*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba

yang diproduksi oleh aktiva-aktivan, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

- b. *Bird-in-the-hand theory* (Teori burung di tangan), sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividen Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*.
- c. *Tax preference theory* (Teori preferensi pajak), suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

2.2.5.4. Permasalahan Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen :

Dua teori yang lain dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham dan Houston, 2011 : 214-215):

- a. Hipotesis Muatan Sinyal atau Informasi

Di dalam teori ini MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang buruk. Namun, sulit dipastikan apakah perubahan harga saham yang mengikuti kenaikan atau penurunan dividen hanya mencerminkan

dampak sinyal (seperti pendapat MM) atau preferensi dividen dan juga sinyal.

b. *Clientele effect*

Yang menyatakan bahwa kelompok / klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Jika suatu perusahaan lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba dari pada membayar dividen, maka pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan berada dalam posisi yang tidak menguntungkan, mereka lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.2.5.5. Prosedur Pembayaran Dividen :

Dividen biasanya dibayarkan setiap kuartal dan jika kondisi memungkinkan dividen mengalami kenaikan sekali dalam setahun. Menurut Brigham dan Houston (2011: 228-229), tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

a. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Yaitu tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.

b. Tanggal Pemilik Tercatat (*Holder-of-Date of Record*)

Tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

c. Tanggal eks. Dividen (*Ex. Dividend Date*)

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

d. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.2.5.6. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen :

a. Perjanjian obligasi (*Bond indenture*), dalam hal ini tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang telah ditentukan.

b. Pembatasan *saham preferen*

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen *saham preferennya*. Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c. Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*), pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca.

d. Ketersediaan kas

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi, kekurangan kas pada Bank dapat membatasi pembayaran dividen.

e. Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2.2.5.7. Kebijakan Dividen yang optimal :

Kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap dua hal yaitu (Gitosudarmo dan Basri 2000 : 228) :

a. Kenaikan Modal

Para investor mengharapkan adanya kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibelinya.

b. Dividen

Dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan biaya kapital. Dalam kebijaksanaan dividen perlu diperhatikan harapan hasil dari para investor dan harus mempertimbangkan adanya kebutuhan dana untuk membelanjai rencana-rencana investasi demi perkembangan perusahaan.

2.2.6. *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Devidend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial*

perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri. 2000: 232). Rasio pembayaran dividen (*payout ratio*) menurut Brealey,dkk (2008: 82) rasio ini mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai dividen.

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{labar per share}}$$

Laba yang dibayar sebagai dividen ditahan atau diinvestasikan kembali ke dalam bisnis disebut rasio laba ditahan (*plowback ratio*):

$$\text{Rasio laba ditahan} = 1 - \text{rasio pembayaran dividen} = \text{labar} - \frac{\text{dividen per share}}{\text{labar per share}}$$

2.2.7. Good Corporate Governance (GCG)

2.2.7.1. Pengertian Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) berasal dari kata *corporate governance* yang berarti tata kelola perusahaan. Menurut (*Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD)), GCG merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merujuk pada sistem yang mengharuskan perusahaan dikelola dan dikendalikan. Sistem tersebut melintasi berbagai hubungan antara para pemegang saham perusahaan, dewan direksi serta pihak manajemen senior. Hubungan-hubungan ini memberikan kerangka kerja untuk menetapkan tujuan perusahaan dan pengawasan kinerja. Tiga kategori

individu karenanya menjadi kunci utama keberhasilan tata kelola perusahaan: pertama, pemegang saham biasa yang memilih dewan direksi; kedua, dewan direksi perusahaan itu sendiri; dan ketiga, para pejabat eksekutif puncak yang dipimpin oleh direktur utama (Horne dan Warchowicz, 2005: 10).

Berdasarkan pedoman pelaksanaan umum GCG tahun 2010, GCG terdiri atas struktur (*governance structure*), mekanisme dan prinsip-prinsip *governance* (*governance principles*). Prinsip GCG yaitu *transparansi*, *akuntabilitas*, *responsibilitas*, *independensi* serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Sedangkan struktur dan mekanisme yang merupakan organ perusahaan meliputi, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan direksi, ketiganya harus menjalankan fungsinya sesuai dengan ketentuan yang berlaku atas dasar prinsip bahwa masing-masing organ mempunyai independensi dalam melaksanakan tugas, fungsi dan tanggung jawabnya semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

RUPS sebagai organ perusahaan merupakan wadah para pemegang saham untuk mengambil keputusan penting yang berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan, dengan memperhatikan ketentuan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan. Keputusan yang diambil dalam RUPS harus didasarkan pada kepentingan usaha perusahaan dalam jangka panjang. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi

serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan.

2.2.7.2. Maksud dan tujuan GCG

Penerapan GCG berdasarkan pedoman pelaksanaan GCG tahun 2010 merupakan acuan bagi perusahaan dalam rangka:

- a. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada *asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi* serta kewajaran dan kesetaraan.
- b. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
- c. Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- d. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
- e. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

- f. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

2.2.7.3. Perspektif *Corporate Governance*

Menurut Kartiwi dalam Oktaria (2011: 19) terdapat dua perspektif tentang *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu :

- a. Perspektif yang memandang *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan *akuntabilitas* perusahaan.
- b. Perspektif yang lain GCG menekankan pentingnya pemenuhan tanggung jawab badan usaha sebagai entinitas bisnis dalam masyarakat dan *stakeholders*.

2.2.7.4. Aspek *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut Chong Nam (dalam Oktaria, 2011: 19) menyatakan bahwa ada dua aspek dalam *corporate governance* yaitu :

- a. *Internal Corporate Governance*

Internal corporate governance membahas hubungan antara manajemen dengan pemilik saham atau pihak internal perusahaan dengan pemilik saham bukan pengendali. Unsur-unsur penting dalam *Internal corporate governance* meliputi hak-hak pemilik saham serta cara melindunginya,

peran dan tanggung jawab dewan direksi serta komposisinya, disamping itu tercatat juga *disclosure* serta peraturan saham.

b. *Eksternal Corporate Governance*

Membahas hubungan dengan calon pemodal di pasar. Unsur-unsur penting dalam *eksternal corporate governance* adalah peraturan pasar modal yang menyangkut anggaran perusahaan dalam hubungannya dengan *merger acquisition*, *hostile take over* serta prinsip *disclosure* dan peraturan pencatatan.

Dapat disimpulkan bahwasanya peningkatan nilai perusahaan baik untuk kepentingan *stakeholders* maupun pemegang saham dapat dicapai dengan penerapan GCG dan aspek-aspeknya, karena penerapan GCG dengan baik akan memberikan daya tarik bagi para investor.

2.2.8. *Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

2.2.8.1. *Pengertian Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

CGPI adalah riset dan pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan studi banding (*benchmarking*). CGPI diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), yaitu adalah lembaga organisasi independen yang didirikan untuk memasyarakatkan konsep

praktik dan manfaat *Corporate Governance* kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya.

Faktor-faktor yang dinilai dalam CGPI meliputi :

1. Komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, hal ini menjelaskan sejauh mana perseroan menaruh perhatian terhadap semangat GCG;
2. Pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap minority shareholders, mencakup ketepatan waktu pelaksanaan RUPS dan adanya jaminan perlindungan hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas;
3. Dewan komisaris, dewan komisaris dalam perusahaan haruslah yang berkompeten dibidangnya. Penilaian dewan komisaris juga menilai seberapa optimal peran dan tanggung jawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik;
4. Struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten dibidangnya serta bagaimana peran dan tanggung jawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik;
5. Hubungan dengan *stakeholder*, bagaimana hubungan dan tanggung jawab perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan;
6. Transparansi dan akuntabilitas, mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dapat

diperbandingkan terutama menyangkut masalah keuangan pengelolaan dan kepemilikan perusahaan;

7. Tanggapan terhadap riset IICG, sejauh mana keseriusan responden untuk mengikuti riset ini.

Tabel 2.2.
Rating Skor CGPI

Rating Skor CGPI		
Kategori	Skor penilaian	Predikat
A	> 85 – 100	Sangat terpercaya
B	> 70 – 85	Terpercaya
C	55 – 70	Cukup terpercaya

Perusahaan yang memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik atau sangat terpercaya dalam menerapkan *corporate governance* (www.iicg.org). Skor penilaian CGPI ini menunjukkan seberapa baik kualitas *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan.

2.2.8.2. Tujuan Corporate Governance Perception Index (CGPI)

Program riset dan pemeringkatan CGPI ini mempunyai tujuan pertama, upaya untuk mewujudkan visi IICG yaitu; (1) menjadi lembaga independen dan bermatabat untuk mendorong terciptanya perilaku bisnis

yang sehat; (2) upaya untuk memotivasi dunia bisnis untuk melaksanakan konsep *Good Corporate Governance* (GCG) dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan tata kelola perusahaan yang baik.

2.2.9. Pengembangan hipotesis :

2.2.9.1. Hubungan *profitabilitas* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

Corporate governance sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan (Kartiwi, 2004 dalam Oktaria, 2011: 19). McKinsey dan Co (2002) dalam Sayidah (2008: 8) melakukan survey yang hasilnya menunjukkan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktek GCG telah berupaya meminimalkan resiko keputusan yang salah atau yang menguntungkan diri sendiri. Untuk itu perusahaan yang *profitabilitasnya* rendah perlu meningkatkan kualitas *corporate governancenya*. Menurut Kusumawati, 2007 dalam (Sulistyowati dkk, 2010: 6) perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau *profitabilitas* yang sedikit, maka cenderung akan mengumumkan lebih

banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar, berbeda dengan Sumarta (2011) dan Sulistyowati (2010) dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

2.2.9.2. Hubungan *leverage* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditur yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Sehingga perusahaan akan lebih meningkatkan dan mementingkan kualitas *corporate governance*, karena merasa ada pengawasan diri dari pihak eksternal (Sulyanti, 2011:42). hasil penelitian sebelumnya, yaitu Black (2003) dalam Darmawati (2006: 8), yang menyatakan bahwa *Debt to Asset* (DTA) berpengaruh signifikan terhadap GCG. Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa DTA yang berpengaruh signifikan terhadap GCG sesuai dengan teori *an investor pressure story*, yang berarti bahwa kreditur sangat berkepentingan dengan praktik governance dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance*nya (Black, 2003 dalam Darmawati, 2006: 8).

Berbeda dengan Hormati (2009) menjelaskan *teori a substitution story*, yaitu bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditur yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak hutang yang dibuat. Berkaitan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa sumber pendanaan bagi perusahaan terdiri dari pendanaan internal dan eksternal, jika sumber dana internal yang digunakan maka dana tersebut digunakan dari *free cash flow* perusahaan yang bersangkutan oleh karena itu penggunaan dana eksternal terhadap modal perusahaan tidak dibutuhkan lagi sehingga tidak dibutuhkan penerapan kualitas praktik *corporate governance* (Hormati, 2009: 295).

2.2.9.3. Hubungan *likuiditas* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

Likuiditas perusahaan yang rendah akan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan kualitas *corporate governance* dan mendorong perusahaan untuk memperbaiki kualitas implementasi *corporate governancenya* sehingga akan mengurangi biaya modal serta akan mendukung peningkatan likuiditas perusahaan (Kusumawati, 2006: 4).

2.2.9.4. Hubungan *profitabilitas* dengan kebijakan dividen

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu ditempat lain) atau menggunakan di perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai

laba stabil seringkali memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin akan laba yang diperoleh tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang (Weston dan Copeland, 1997: 129). Penelitian Adhiputra (2010) dan Puspita (2009) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR. Sedangkan *profitabilitas* yang diproksi dengan ROE dapat memberikan pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, hal ini konsisten dengan penelitian Kusumawati (2006), Sudarsono (2010) dan Latiefasari (2011).

Berbeda dengan penelitian Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, penelitian ini sejalan dengan Alli et al, 1993 dalam (Prihantoro, 2003: 9) yang menyebutkan bahwa yang mempengaruhi pembayaran dividen salah satunya adalah prediksi penerima, jika keuntungan yang diperoleh perusahaan maka berfluktuasi, maka dividen tidak dapat bergantung hanya dari keuntungan tersebut, sehingga diperlukan trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividen yang direncanakan.

2.2.9.4. Hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen

Penelitian yang relevan mengenai hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen telah dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003), Puspita (2009), Sulistyowati dkk (2010) dan Shabibi (2011), dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh kebijakan dividen, hasil penelitian ini sesuai dengan Kadir (2010: 19) yang menyatakan bahwa struktur modal yang didominasi oleh hutang menyebabkan pihak manajemen perusahaan lebih memprioritaskan pelunasan kewajibannya dari pada pembagian dividen.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa ketika perusahaan memiliki hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lainnya, perusahaan tersebut dihadapkan oleh dua pilihan yaitu, perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo atau menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya (Weston dan Copeland, 1997: 99) sehingga tidak bergantung atas modal yang tersedia ataupun aktiva dari prosentase hutang yang dimilikinya oleh karena itu rasio *leverage* tidak bisa dijadikan pertimbangan tunggal dalam hal pembagian dividen.

Berbeda dengan teori yang diungkapkan Weston dan Copeland (1997: 128) perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang akan seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa (1) dividen yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian

hutang (jadi dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu) dan (2) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan, hal tersebut didukung hasil penelitian Megawati (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

2.2.9.6. Hubungan *likuiditas* dengan kebijakan dividen

Perusahaan yang memiliki *cash ekuivalent* yang tinggi berarti perusahaan ini mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga tidak memerlukan dana eksternal terlalu tinggi dengan demikian kas yang tersedia dalam perusahaan akan lebih stabil sehingga lebih mampu dalam membagikan keuntungan berupa dividen kepada para pemegang sahamnya. Selain itu ketersediaan kas diperlukam untuk pembayaran dividen tunai, karena dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas jadi kas pada perusahaan dapat membatasi pembayaran dividen (Brigham dan Houston, 2011: 232). Puspita (2009), hasil penelitian menunjukkan bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang dibagikan, adapun penelitian yang relevan lainnya juga dilakukan oleh Adhiputra (2010) dan Megawati (2011) namun penelitian tersebut bertentangan dengan Warman (2008) dan Kadir (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.

2.2.9.6. Hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kebijakan Dividen

Corporate governance didefinisikan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Peningkatan nilai perusahaan baik untuk kepentingan *stakeholders* maupun pemegang saham dapat dicapai dengan penerapan GCG dan aspek-aspeknya, karena penerapan GCG dengan baik akan memberikan daya tarik bagi para investor.

GCG sebagai aset yang tidak berwujud yang akan memberikan hasil balik yang memadai dalam hal memberikan nilai tambah perusahaan dan juga sebagai *way of life* atau kultur perusahaan yang dapat dimanfaatkan dalam proses pengambilan keputusan serta pedoman perilaku manajemen (Emirzon, 2006: 18). Perusahaan yang menerapkan kualitas corporate governance dengan baik maka akan menunjukkan kecenderungan kuat untuk membayar dividen dengan jumlah yang lebih besar karena perusahaan lebih kuat dalam mengendalikan karakteristik perusahaannya, penerapan *corporate governance* yang baik dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan terutama bagi investor yang menyukai adanya pembagian dividen yang tinggi (Jiraporn 2006: 23). Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Shabibi (2011).

2.2.10. Kajian Islam

2.2.10.1. Investasi dalam Syariat Islam

Investasi dalam pandangan agama merupakan suatu kewajiban syariat, yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala ukhrawi, bahkan kemakmuran duniawi bila ditaati dan berdosa bila dilalaikan. Hal ini dijelaskan dalam Q.S At-Taubah ayat 34 (Munir dan Djalaludin, 2006: 184):

﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.

Menimbun harta berarti membiarkan harta itu tanpa digunakan ke dalam hal yang lebih bermanfaat, maka yang seperti itu ditentang oleh agama. Dengan begitu modal jangan dibiarkan diam, tetapi haruslah dibuat menghasilkan (Djakfar, 2007 :46).

Harta merupakan titipan Allah yang harus digunakan untuk kemaslahatan masyarakat, karena itu dalam penggunaannya tidak boleh boros (berlebih-lebihan). Pertumbuhan pendapatan tidak akan meningkatkan

tabungan jika pada waktu yang sama pengeluarannya bertambah melebihi pendapatan (Djakfar, 2007: 44). Menabung merupakan langkah awal bagi investasi, maka dari itu jika berlebih-lebihan membuat seseorang itu tidak mampu berinvestasi.

﴿يَبْنِيْٓ اٰدَمَ خُذُوْا زِيْنَتَكُمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوْا وَاشْرَبُوْا وَلَا تُسْرِفُوْا ۚ اِنَّهٗ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِيْنَ﴾

Artinya: “Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) masjid. makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan” (QS. Al-A’raf: 31.

2.2.10.2. Pandangan Islam mengenai profitabilitas, leverage dan likuiditas

a. Profitabilitas

Profit (laba) secara bahasa atau menurut Al-Qur’an, As-Sunnah dan pendapat ulama-ulama fiqh dapat disimpulkan bahwa laba ialah pertambahan pada modal pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspansi dagang (Syahatah, 2001: 149).

Profitabilitas erat kaitannya dengan pendapatan, untuk itu dalam memperoleh pendapatan harus halal, baik dan jelas perolehannya serta tidak mengandung unsur-unsur yang terlarang dalam syar’i, seperti riba, suap dan mubazir sehingga menghasilkan profit yang halal juga. Di dalam Islam ketika mengambil keuntungan (profit) tidak boleh berlipat ganda

melainkan harus sewajarnya saja. Berlipat ganda berarti dua kali lebih besar, hal ini berarti mengandung riba (Wafa, 2012: 54).

Riba adalah penambahan nilai yang disyaratkan. Penjelasan mengenai larangan riba ini didukung dan dikuatkan dengan definisi riba dalam pandangan Al-Qur'an dan dalil yang berhubungan dengan riba (Rivai dan Arivin, 2010: 321) :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً
وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan” (QS. Ali Imran: 130).

b. Leverage dan Likuiditas

Likuiditas secara luas dapat diartikan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana dengan segera. Likuiditas harus cukup tidak boleh terlalu kecil sehingga mengganggu kebutuhan operasional sehari-hari (Antonio, 2001: 178). Dalam memenuhi likuiditasnya perusahaan dihadapkan oleh resiko, termasuk resiko kredit. Untuk itu dalam Islam apabila bertransaksi tidak secara tunai maka hendaknya dilakukan pencatatan dan adanya saksi untuk memperkuat, hal ini dijelaskan dalam ayat Al-Qur'an Surah Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَلْيَكُتُبْ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ

اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ

شَيْئًا (QS. Al-Baqarah ayat 282)

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya (Q.S.Al-Baqarah (2): 282).

2.2.10.3. Dividen dalam Syariat Islam

Dalam kaitannya dengan investasi dalam bentuk saham dikenal adanya istilah dividen. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham dari hasil investasinya, menurut Gitosudarmo dan Basri (2000: 230-231) macam-macam kebijaksanaan pembayaran dividen ada 3 jenis, yaitu kebijaksanaan pembayaran dividen yang stabil, berfluktuatif dan kombinasi pembayaran dividen yang stabil dan berfluktuatif. Pembayaran dividen yang stabil besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dengan jumlah yang tetap, hal tersebut di dalam Islam tidak dibenarkan karena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil. Pandangan Islam tentang pembayaran dividen yang stabil (tetap) bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap, tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh (Ilmi, 2002: 32).

Secara teori jenis pembayaran dividen yang kedua yaitu pembayaran dividen yang berfluaktif yang mana dalam pembayarannya mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode dan jumlahnya tergantung pada besar kecinya keuntungan yang diperoleh. Menurut pandangan Islam pembayaran dividen semacam ini sesuai dengan akad *mudharabah*. *Mudharabah* adalah salah satu aqad kerjasama kemitraan berdasarkan prinsip berbagi keuntungan dan kerugian yang dilakukan sekurang-kurangnya oleh dua pihak dimana yang pertama memiliki dan menyediakan modal (*shahib al-mal*) sedangkan yang memiliki keahlian dan bertanggung jawab atas pengelolaan dana disebut *mudharib* (Ilmi, 2002: 32).

Secara teknis, *mudharabah* terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua untuk dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang dihalalkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan (profit) masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian ditanggung bersama dimana pihak *shahib al-mal* kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua (*mudharib*) kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga para ahli ekonomi berkesimpulan bahwa *mudharabah* merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang memutlakan adanya perimbangan pembagian keuntungan dan risiko (Ilmi, 2002: 31) .

Dalam suatu kesempatan Rasulullah saw juga bersabda : “*Tiga perkara di dalamnya terdapat keberkatan, yaitu menjual dengan pembayaran secara kredit, muqaradhah (nama lain dari mudharabah) dan mencampurkan gandum dengan tepung untuk keperluan rumah tangga dan bukan untuk dijual* (H.R. Ibnu Majah) (Ilmi, 2002: 31).

Dalam sistem *mudharabah* yang berbasis bagi hasil harus memperhatikan unsur prinsip *At Ta'awun*, yaitu saling membantu dan saling bekerja sama diantara anggota masyarakat untuk kebaikan, sebagaimana dinyatakan dalam Al-Qur'an: “dan tolong menolonglah kalian dalam (mengerjakan) kebajikan dan ketaqwaan, dan jangan tolong menolonglah kamu dalam berbuat dosa dan pelanggaran”. Serta menghindari prinsip *Al Iktinaz*, yaitu menahan uang (dana) dan membiarkannya menganggur (tidak digunakan untuk transaksi sehingga bermanfaat bagi masyarakat umum) (Rivai dan Arifin, 2010: 800). Sedangkan pembayaran dividen yang ketiga yaitu kombinasi antara kebijakan dividen stabil dengan kebijakan dividen berfluktuatif, menggabungkan dua persepsi yang berbeda antara sistem bunga dan bagi hasil sehingga belum sesuai dengan konsep bagi hasil yang sesungguhnya.

Menurut Basri (2008: 33) *mudharabah* dalam literatur fikih disebut sebagai akad kepercayaan (*uqud al-amanah*) dan oleh karenanya kejujuran dan keadilan sangat berperan dalam hal ini oleh karenanya penerapan GCG sangat mendukung. Nilai-nilai moral yang dibutuhkan disini juga telah dijelaskan dalam Al-Qur'an, As-Sunnah dan fikih.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمْنَتِكُمْ

وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٧﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui” (Q.S Al-Anfal: 27).

2.2.10.4. *Good Corporate Governance* (GCG) Dalam Syariat Islam

Salah satu pilar penerapan corporate governance yang efektif adalah adanya suatu kejelasan dalam kontrak mudharabah, yaitu dalam hal penggunaan dana oleh mudharib dan pembagian keuntungan antara keduanya (Basri, 2008: 28).

Dalam ajaran Islam, point-point (prinsip-prinsip GCG) menjadi prinsip penting dalam aktivitas dan kehidupan seorang muslim. Islam sangat intens mengajarkan diterapkannya prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.

a. *Transparasi*

Di dalam Islam transaksi harus didasarkan pada itikad baik sehingga tidak boleh terdapat *gharar*, yaitu hal-hal yang dapat menimbulkan kerugian akibat i'tikad yang kurang baik atau tidak baik. Pada dasarnya yang dilarang adalah menimbulkan keragua-raguan akibat pengabaian (ketidakacuhan) baik pada objek maupun pada cara transaksi tersebut harus transparan sehingga valuasi aset akan sesuai dengan kondisi pasar (Rivai dan Arifin, 2010: 144). Di dalam mengungkapkan keterangan-keterangan dan informasi-informasi yang ada harus benar dan

sesuai dengan realita serta tidak ada kebohongan dan kecurangan, karena data-data tersebut merupakan kesaksian, sebagaimana Allah SWT berfirman dalam Q.S At-Taubah: 119

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ ﴿١١٩﴾

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah, dan hendaklah kamu bersama orang-orang yang benar".

b. Akuntabilitas

Dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Dalam Al-Qur'an surah al-Baqarah ayat 282 juga mensyaratkan penulisan akad yang rinci pada transaksi yang tidak tunai agar setiap transaksi ada kejelasannya dan lebih dapat dipertanggungjawabkan.

c. Responsibility

Melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, dalam Islam bentuk tanggungjawab kepada masyarakat dan lingkungan sesuai dengan Q.S Ar-Rum ayat 41 (Djakfar, 2007: 132):

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ
بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾ قُلْ سِيرُوا فِي الْأَرْضِ
فَانظُرُوا كَيْفَ كَانَ عَاقِبَةُ الَّذِينَ مِن قَبْلُ ۚ كَانَ أَكْثَرُهُمْ

مُشْرِكِينَ ﴿٤٢﴾

Artinya : Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan Karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan

kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).

d. Independency

Prinsip *independency* dapat menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif. Tidak saling mendominasi atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain dapat dihindari dengan cara memusyawarahkan dengan masing-masing *stakeholder* yang berkepentingan dalam perusahaan.

وَالَّذِينَ اسْتَجَابُوا لِرَبِّهِمْ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَمْرُهُمْ شُورَى بَيْنَهُمْ
وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ ﴿٣٨﴾

Artinya: “Dan (bagi) orang-orang yang menerima (mematuhi) seruan Tuhannya dan mendirikan shalat, sedang urusan mereka (diputuskan) dengan musyawarat antara mereka; dan mereka menafkahkan sebagian dari rezki yang Kami berikan kepada mereka” (Asy Syuura:38).

e. Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

QS. An-Nahl: 90

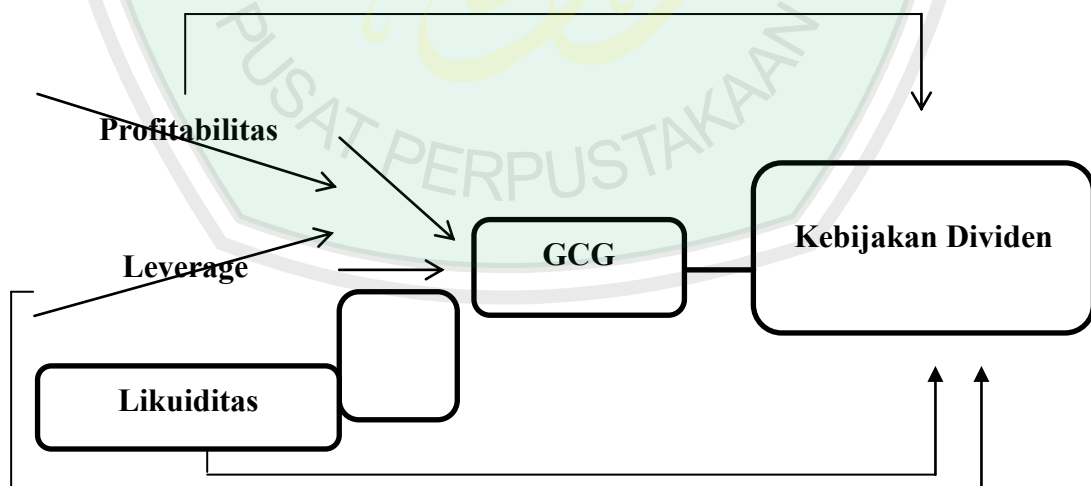
﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَايِ ذِي الْقُرْبَىٰ
وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ ۚ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ
تَذَكَّرُونَ ﴾

Artinya: Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) Berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran dan permusuhan. Dia memberi pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran

Prinsip-prinsip itu diharapkan dapat menjaga pengelolaan institusi ekonomi dan keuangan syari'ah secara profesional dan menjaga interaksi ekonomi, bisnis dan sosial berjalan sesuai dengan aturan permainan dan *best practice* yang berlaku.

2.2. Kerangka Konseptual:

Gambar 2.1.
Kerangka konseptual



Investasi di pasar modal tidak lepas kaitannya dengan saham. Dalam menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham investor akan memperoleh

pendapatan berupa dividen. Keputusan pembagian dividen tergantung pada kebijakan perusahaan masing-masing, pihak manajemen laba perusahaan akan melakukan pertimbangan apakah dividen dibagikan ataukah diinvestasikan kembali untuk biaya ekspansi perusahaan. Selain itu faktor financial dan non financial juga mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Faktor financial seperti, *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas*. Kebijakan dividen sebuah perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan adanya perbedaan pandangan antara pemegang saham dan pihak manajemen laba perusahaan. Untuk itu penerapan GCG diharapkan bisa meminimalisir konflik tersebut dan perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik diharapkan untuk lebih baik dalam hal keputusan pembagian dividennya.

GCG sebagai variabel intervening dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh langsung variabel *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap GCG dan juga kebijakan dividen serta pengaruh tidak langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen melalui GCG. Kebijakan dividen dari penelitian ini diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

2.3. Hipotesis:

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dan beberapa kajian teoritis yang telah dikemukakan berikut ini diajukan hipotesis:

H1: Diduga terdapat pengaruh langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG).

H2: Diduga terdapat pengaruh langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan deviden.

H3: Diduga terdapat pengaruh tidal langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan deviden dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel intervening.

