

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Rahma Madaniar
madaniar06@gmail.com
Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability and liquidity on dividend policy, with Good Corporate Governance (GCG) as an intervening variable. The population was companies that were listed on the rank of Corporate Governance Perception Index (CGPI) during 2017-2021. The data were secondary, in the form of companies' financial statements. Moreover, the research was quantitative. The data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 50 samples from 10 companies that suited the criteria. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 27 and Sobel test. The result showed that 1) profitability had a negative and significant effect on dividend policy, 2) liquidity did not affect dividend policy, 3) profitability did not affect GCG, 4) liquidity had a positive and significant effect on GCG, 5) GCG did not affect dividend policy, 6) profitability did not affect dividend policy through GCG. It meant the intervening variable could not mediate, and 7) liquidity did not affect dividend policy through GCG. This meant the intervening variable could not mediate.

Keywords: profitability, liquidity, dividend policy, good corporate governance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel *intervening*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2017-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan, dengan jenis penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh total sampel sebanyak 50 sampel dari 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda melalui aplikasi SPSS versi 27 dan perhitungan uji sobel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, 2) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 3) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap GCG, 4) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, 5) GCG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 6) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui GCG atau dengan kata lain variabel *intervening* tidak dapat memediasi, dan 7) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui GCG atau dengan kata lain variabel *intervening* tidak dapat memediasi.

Kata Kunci: profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *good corporate governance*

PENDAHULUAN

Laju pertumbuhan bisnis yang sangat pesat sekarang ini, mengharuskan manager untuk lebih handal dalam mengelola perusahaan. Kehandalan tersebut dilakukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar dapat tetap bertahan dan berjalan dengan baik dalam mencapai tujuannya secara optimal, serta untuk menghindari atau mengurangi terjadinya resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi di masa yang akan datang. Terutama bagi perusahaan terbuka (*go public*) yang harus selalu mempertahankan citranya agar tetap

baik dan dapat menarik para calon investor agar mau menanamkan modalnya di perusahaan. Tujuan investor dalam menanamkan modalnya tidak lain adalah untuk mengharapkan pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), baik dalam bentuk dividen maupun pendapatan untuk penambahan modal (*capital gain*). Investor tentunya akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya di perusahaan mana modal yang akan mereka tanamkan, hal tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat memberikan informasi bagi pihak manager atau bagi pihak pemegang saham mengenai kemampuannya dalam menghasilkan sejumlah laba serta kondisi keuangan perusahaan pada periode yang telah ditentukan. Adanya pengumuman pembagian dividen juga dapat digunakan sebagai dasar bagi pemegang saham dalam memperkirakan pendapatan dan tingkat pengembalian dari dana yang telah mereka tanamkan dalam perusahaan sesuai dengan yang mereka harapkan. Pada saat pengumuman dividen dilakukan, informasi mengenai kenaikan atau penurunan dividen dapat menjadi indikator positif atau negatif bagi para pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Kebijakan dividen hingga saat ini masih menjadi kontroversi yang sering dihadapi oleh beberapa perusahaan. Manager perusahaan sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan menahan laba perusahaan untuk kegiatan investasi kembali atau membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dividen juga dianggap memberatkan karena perusahaan diharuskan untuk memiliki kebijakan yang sama pada setiap periodenya untuk menyisihkan atau menyediakan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam jumlah yang relatif permanen untuk dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut Sinuraya dalam Muhammadinah dan Jamil (2015) menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat menentukan kebijakan dividen adalah peraturan hukum, posisi likuiditas, perlunya membayar kembali pinjaman (*need to repay debt*), keterbatasan karena kontrak pinjaman (*restriction in debt contract*), tingkat perluasan harta (*rate of assets expansion*), tingkat keuntungan, stabilitas keuntungan, pintu pasaran modal (*access to the capital market*), dan laba yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham (profitabilitas).

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan atau memperoleh laba yang ada hubungannya dengan penjualan, total aset, atau modal sendiri (Puspaningsih dan Pratiwi, 2017). Pada dasarnya, dividen akan diambil dari laba atau pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga pendapatan tersebut akan dapat mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen. Semakin besar laba atau pendapatan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Likuiditas adalah posisi kas yang dapat menunjukkan apakah perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun) atau tidak. Jika kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba sangat buruk (posisi kas lemah) dan terjadilah masalah likuiditas dimana perusahaan tidak lagi sanggup dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka manager perusahaan akan kesulitan dalam mengatur pembagian laba untuk dibagikan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan (laba ditahan). Sebaliknya, jika posisi kas kuat dan tingkat likuiditas tinggi maka perusahaan akan dengan mudah mengatur keuangannya dari laba yang dihasilkan, baik untuk pembayaran dividen atau laba ditahan untuk kegiatan investasi kembali (Khatimah, 2018).

Faktor lain yang dapat juga mempengaruhi terjadinya kontroversi atas kebijakan dividen adalah adanya kesenjangan atau ketidakselarasan kepentingan yang terjadi antara pihak pemegang saham dan pihak manager perusahaan yang mengelola pembagian laba. Seringkali didapati jika pengeluaran biaya (*cost*) yang dilakukan oleh manager perusahaan

lebih banyak sehingga dapat menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dan hal tersebut tentunya sangat tidak disukai oleh para pemegang saham. Ketidakselarasan kepentingan yang terjadi antara pihak manager dan pemegang saham ini disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau yang biasa dikenal dengan istilah *Good Corporate Governance* (GCG) dalam suatu perusahaan diharapkan dapat menghindari atau meminimalisir terjadinya ketidakselarasan kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *good corporate governance*?, (4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *good corporate governance*?, (5) Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (6) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*?, dan (7) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*?. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, (2) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, (3) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *good corporate governance*, (4) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *good corporate governance*, (5) Untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen, (6) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*, dan (7) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah hubungan atau kontrak yang terjadi antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* (Anthony dan Govindarajan, 2005). Dalam teori keagenan ini sering kali terjadi adanya konflik keagenan (*agency conflict*), dimana tujuan yang diinginkan oleh *principal* dan *agent* berbeda. Pihak *principal* selaku pihak pemegang saham menginginkan bahwa pihak *agent* atau pihak manajemen dapat melakukan segala sesuatu yang diperintahkan oleh *principal* untuk mengoperasikan perusahaan agar mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi guna menyejahterakan para pemegang saham. Sebaliknya, pihak manajemen menginginkan untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologisnya sendiri dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Konflik keagenan dan ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent* dapat diminimalisir dengan sebuah kegiatan pengawasan (*monitoring*) agar dapat menyeimbangkan kepentingannya, namun kegiatan tersebut akan menimbulkan suatu kos yang disebut dengan kos agensi (*agency cost*).

Kebijakan Dividen

Menurut Martini, *et al* (2015: 106) dividen merupakan sebagian laba yang didistribusikan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan mekanisme pengalokasian kesejahteraan kepada para pemegang saham. Perusahaan mengeluarkan dividen berdasarkan keputusan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham bisa mendapatkan haknya yang sama.

Menurut Sartono (2008) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dan intern (*internal financing*).

Profitabilitas

Menurut Irham (2014: 81) profitabilitas dapat dikatakan sebagai indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas sebuah perusahaan maka akan semakin baik dalam menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba). Oleh sebab itu, profitabilitas juga diartikan dapat menjadi indikator yang cukup penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan.

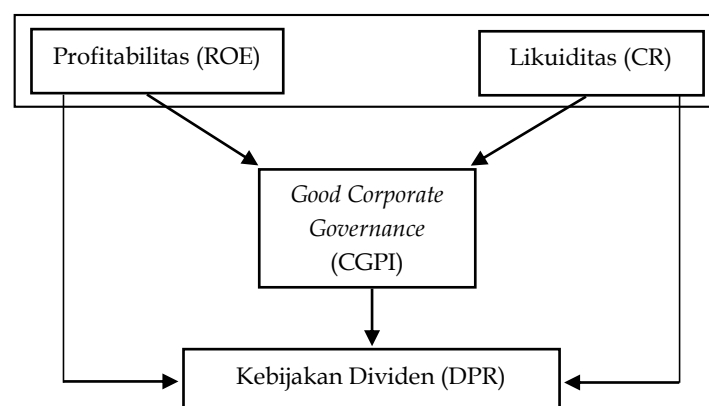
Likuiditas

Menurut Suartini dan Sulistiyo (2017:109) rasio likuiditas adalah rasio yang dapat menggambarkan tingkat likuidnya suatu perusahaan dan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Dengan kata lain, rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang akan jatuh tempo. Oleh karena itu, likuiditas dapat menjadi salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan seberapa besar jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi pihak pemegang saham akan percaya bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang besar dalam pembagian dividennya, sehingga tertarik untuk menanamkan modalnya.

Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance adalah sistem yang digunakan untuk mengelola, mengatur, dan mengawasi proses pengendalian suatu usaha agar berjalan secara berkesinambungan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan juga dianggap sebagai bentuk perhatian kepada pemegang saham, pegawai perusahaan, kreditor, dan masyarakat. Menurut Yudiasti (2015) GCG merupakan sebuah prinsip untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar dapat mencapai sebuah keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para pemegang saham.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Untuk dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mendapatkan laba bersih yang lebih tinggi dari total keseluruhan kewajiban yang harus dibayarkan. Sehingga jika perusahaan dapat memenuhi seluruh kewajiban utamanya, maka perusahaan akan membayarkan dividen dengan porsi yang lebih banyak dengan sisa laba yang ada (laba bersih). Dengan demikian, adanya profitabilitas sangat diperlukan oleh perusahaan dalam pembayaran dividen. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2018), Afriyeni dan Deas (2019) yang mengatakan bahwa semakin tinggi perolehan profitabilitas, maka akan semakin besar pula jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo (kurang dari satu tahun). Jika suatu perusahaan mampu membayarkan seluruh kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan juga dinyatakan mampu untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham, sehingga likuiditas menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil sebuah keputusan khususnya untuk melakukan pembayaran dividen. Pernyataan tersebut sama halnya dengan Anisah dan Fitria (2019) dan Muhammadiyah (2021) dalam penelitiannya yang mengatakan bahwa jika kewajiban jangka pendek dapat terlunasi dan memiliki sisa kas untuk membayarkan dividen, maka likuiditas akan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Good Corporate Governance*

Corporate governance akan mengarahkan pengelolaan suatu perusahaan dalam upaya pencapaian profit dan *sustainability* dengan seimbang. Dengan adanya pencapaian profit tersebut, akan mewujudkan pemenuhan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang mendapatkan laba dengan cepat atau tingkat profitabilitasnya tinggi maka cenderung mengumumkan pelaksanaan GCG lebih sedikit. Sebaliknya, jika perusahaan mendapatkan laba dengan lambat atau tingkat profitabilitasnya rendah cenderung akan mengumumkan pelaksanaan GCG lebih banyak untuk dapat melepaskan tekanan dari pasar. Pernyataan tersebut selaras dengan hasil penelitian Adnan, *et al* (2014) dan Kusuma (2019) yang mengatakan profitabilitas yang sedikit dapat mengindikasikan bahwa keadaan perusahaan sedang tidak baik, sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap GCG.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *good corporate governance*

Pengaruh Likuiditas terhadap *Good Corporate Governance*

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah akan mendorong pengungkapan kualitas pengelolaan perusahaannya (*corporate governance*). Sebab, jika perusahaan tidak terkelola dengan baik, maka keuntungan yang diperoleh tidak akan terkendali dengan baik. Sehingga perusahaan akan mengupayakan atas perbaikan kualitas implementasi *corporate governancenya*, dengan begitu biaya modal akan berkurang serta dapat mendukung peningkatan likuiditas jangka panjang perusahaan. Wijayanti (2013) dan Lestari dan Priyadi (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa likuiditas memiliki pengaruh dengan arah yang negatif dan signifikan terhadap GCG, karena masih banyak terjadinya pengelolaan keuntungan (laba) yang belum maksimal.

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *good corporate governance*

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik (*good corporate governance*) dianggap dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar, karena laba yang didapatkan akan dikelola dengan tepat sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Dalam teori GCG dijelaskan bahwa pada dasarnya prinsip GCG adalah mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar dapat mencapai sebuah keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para pemegang saham, salah satunya yaitu dengan memberikan keuntungan dalam bentuk dividen. Sehingga perusahaan dengan kualitas GCG yang baik akan cenderung menunjukkan kemampuannya dalam membayarkan dividen dalam jumlah yang besar. Dengan begitu, investor akan memiliki kepercayaan untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena investor menyukai adanya tingkat pengembalian investasi (*return*) yang tinggi. Pernyataan di atas didukung oleh Wijayanti dan Supatmi (2009), Yudiasti (2015), dan Budiawan (2015) yang mengatakan pada hasil penelitiannya bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*.

H₅ : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen melalui Good Corporate Governance

Tingkat profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan dapat ditentukan dengan seberapa baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil, namun profitabilitas yang rendah dapat menjadi sinyal bagi manajemen untuk meninjau kembali kualitas pengelolaan perusahaannya. Maka, pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Puspaningsih dan Pratiwi (2017) dan Yudiasti (2015) yang mengatakan bahwa penerapan GCG akan dapat mendukung perolehan profitabilitas, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka tingkat pembayaran dividen juga akan semakin tinggi.

H₆ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Good Corporate Governance

Likuiditas atau posisi kas banyak menjadi pertimbangan utama sebelum menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau dengan kata lain tingkat likuiditasnya rendah, maka perusahaan tersebut dianggap tidak mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika tingkat likuiditas tinggi, maka perusahaan akan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham. Perusahaan dengan penerapan GCG yang konsisten dan berkomitmen tinggi akan dapat meningkatkan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan dengan sendirinya akan meningkatkan kepercayaan investor. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Wijayanti (2013), Christiani dan Rure (2019) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen melalui GCG.

H₇ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen melalui *good corporate governance*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta terkini dari suatu populasi, dengan menggunakan data sekunder (*secondary data*). Populasi (objek) penelitian ini adalah

perusahaan yang masuk ke dalam kategori pemeringkatan CGPI dan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling* yaitu sampel yang dikumpulkan atau dipilih secara tidak acak dan berdasarkan tujuan penelitian, atau dengan kata lain *purposive sampling* adalah sampel yang dikumpulkan dengan cara menentukan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2008). Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam peringkat CGPI yang dilakukan oleh IICG pada tahun 2017-2021, (2) Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2017-2021, (3) Perusahaan yang didapati membagikan keuntungan berupa dividen pada tahun 2017-2021, dan (4) Perusahaan dengan data yang lengkap sesuai dengan berbagai kriteria dan komponen untuk perhitungan variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dalam periode tahunan (*annual report*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hasil pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh IICG. Adapun data-data tersebut diperoleh dari *website* resmi BEI (www.idx.co.id) dan IICG (www.iicg.org) tahun 2017-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penggunaan sebagian laba yang menjadi hak pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dapat dirumuskan menggunakan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR). Rasio yang terjadi antara pembayaran dividen dan laba bersih ini mencerminkan kebijakan dividen dari pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu pengukuran yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai sejauh mana kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode. Sehingga profitabilitas juga dapat dijadikan sebagai tolok ukur efektivitas manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\sum \text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan dengan cara menunjukkan kemampuannya dalam memenuhi hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Good Corporate Governance (GCG)

Tingkat penerapan GCG dapat diukur dengan menggunakan instrumen pengukuran yang dikembangkan oleh IICG berupa *corporate governance perception index* (CGPI). Indeks tersebut dapat menunjukkan beberapa aspek dan indikator penilaian yang harus dipenuhi suatu perusahaan agar dapat menjadi perusahaan yang terkelola dengan baik. Aspek dan indikator penilaian yang harus dipenuhi tersebut terdiri dari Struktur Tata Kelola (*Governance Structure*), Proses Tata Kelola (*Governance Process*), dan Hasil Tata Kelola (*Governance Outcome*), dengan penentuan predikat peringkat yaitu 85% - 100% (Sangat Terpercaya), 70% - 84% (Terpercaya), dan 55% - 69% (Cukup Terpercaya).

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang pada umumnya digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian, dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul. Ghozali (2009) mengatakan bahwa analisis statistik deskriptif ini memiliki tujuan untuk mendeskripsikan data atau memberikan gambaran dalam variabel yang dapat dilihat dari nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan maksimum, serta standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, nilai residual telah berdistribusi normal atau tidak. Terdapat 2 (dua) cara untuk mendeteksi apakah nilai residual telah berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan melakukan analisis grafik dan uji statistik. Dalam analisis grafik metode yang handal adalah dengan melihat normal *probability-plot*, data yang normal akan menunjukkan bentuk distribusi data mengikuti satu garis lurus diagonal. Uji statistik dilakukan untuk memastikan kembali apakah analisis grafik tersebut telah berdistribusi normal, karena analisis grafik secara visual dapat terlihat normal tetapi secara uji statistik dapat terjadi sebaliknya. Uji statistik yang umum digunakan adalah non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai signifikansi, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, namun jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* tetap, maka dapat dikatakan dengan homoskedastisitas yaitu hasil dari grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dan residual (SRESID) menunjukkan bahwa titik-titik tersebar secara acak dan merata dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang variabel independennya tidak terjadi korelasi diantaranya. Jika variabel independen saling terjadi korelasi, maka dapat dikatakan tidak ortogonal atau kondisi dimana nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol. Nilai *cutoff* yang sering dipakai untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menghitung nilai *Tolerance* dengan nilai $\geq 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan nilai ≤ 10 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (periode sebelumnya). Menurut Ghozali (2018) salah satu pengujian yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin - Watson (*DW test*). Dengan mengetahui apakah uji Durbin-Watson (*DW test*) menunjukkan adanya korelasi, bisa dipastikan dengan asumsi sebagai berikut: (1) jika nilai $DW < -2$ maka dikatakan mengalami autokorelasi positif, (2) jika nilai DW diantara -2 sampai $+2$ maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi, dan (3) jika nilai $DW > +2$ maka dikatakan mengalami autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018) dalam analisis regresi linier berganda, bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan yang terjadi antara variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan regresi linier berganda (*multiple regression*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CGPI = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 CR + e \dots\dots (1)$$

$$DPR = \alpha + \beta_3 ROE + \beta_4 CR + \beta_5 CGPI + e \dots\dots (2)$$

Keterangan:

α : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien Regresi

e : error

DPR : Kebijakan Dividen

ROE : *Return On Equity Ratio* (Profitabilitas)

CR : *Current Ratio* (Likuiditas)

CGPI : *Corporate Governance Perception Index* (GCG)

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi pada dasarnya memiliki tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen sangat terbatas dalam menjelaskan variasi variabel dependen, sebaliknya jika nilai R^2 lebih besar dan mendekati satu maka kemampuan variabel independen sangat baik dalam memberikan informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variasi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kesesuaian model (*goodness of fit*) bertujuan untuk mengetahui apakah model yang digunakan telah memenuhi kriteria *fit* atau tidak, atau dengan kata lain untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh dan dapat menjadi variabel penjelas terhadap variabel dependen. Terdapat kriteria yang dimiliki dalam pengambilan keputusan yaitu: (1) jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dikatakan bahwa hipotesis diterima, dan (2) jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dikatakan bahwa hipotesis ditolak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian parsial atau yang biasa disebut dengan uji t ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi dari variabel dependen secara individual, tidak secara bersama-sama. Dengan kriteria

pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut: (1) jika nilai signifikansi < 0,05 maka dikatakan bahwa hipotesis diterima, dan (2) jika nilai signifikansi > 0,05 maka dikatakan bahwa hipotesis ditolak.

Uji Sobel (*Sobel Test*)

Ghozali (2018) mengatakan bahwa pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang telah dikembangkan oleh Sobel (1982) yang dapat dikenal dengan uji sobel (*sobel test*). Pengujian sobel dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui adanya variabel pemediasi atau variabel *intervening*. Uji sobel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Seb^2) + (b^2 \times Sea^2)}}$$

Keterangan:

- a* : Koefisien regresi variabel independen terhadap variabel *intervening*
- b* : Koefisien regresi variabel *intervening* terhadap variabel dependen
- Sea* : Standard error regresi variabel independen terhadap variabel *intervening*
- Seb* : Standard error regresi variabel *intervening* terhadap variabel dependen

Setelah dilakukan perhitungan nilai z dengan rumus di atas, maka dasar pengambilan keputusan pada uji sobel (*sobel test*) adalah sebagai berikut: (1) jika nilai $p > 0,05$ atau 5% maka dinyatakan tidak mampu untuk memediasi hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan (2) jika nilai $p < 0,05$ atau 5% maka dinyatakan mampu untuk memediasi hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Transformasi Data

Ketidaknormalan data yang terjadi pada hasil uji normalitas model 1 dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,128 dan nilai signifikansi (*Asymp. Sig. (2-tailed)*)^c sebesar 0,039 (dimana nilai tersebut kurang dari kriteria kenormalan yaitu 0,05) mengharuskan untuk dilakukannya perbaikan data agar data dapat berdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini, perbaikan data yang digunakan adalah transformasi data, menurut Ghozali (2018) transformasi data adalah salah satu cara yang dapat digunakan untuk menormalkan pendistribusian data, yaitu dengan merubah skala pengukuran dari data asli menjadi bentuk lain namun masih memiliki nilai yang sama sehingga data dapat berdistribusi secara normal dan memenuhi kriteria uji kenormalan data.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	50	.27	.99	.7127	.17423
ROE	50	.75	1.00	.8978	.05598
CR	50	.28	.77	.4323	.07693
CGPI	50	.51	.58	.5352	.01750
Valid N (<i>listwise</i>)	50				

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* (rata-rata), dan standar deviasi dari hasil analisis statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian dengan jumlah observasi (N) sebanyak 50 data pengamatan.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas atau uji kenormalan data memiliki tujuan yaitu untuk menentukan apakah model regresi yang digunakan telah berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dan analisis grafik *Probability-Plot*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		50
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.01619756
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.085
	<i>Positive</i>	.085
	<i>Negative</i>	-.063
<i>Test Statistic</i>		.085
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>		.200 ^d

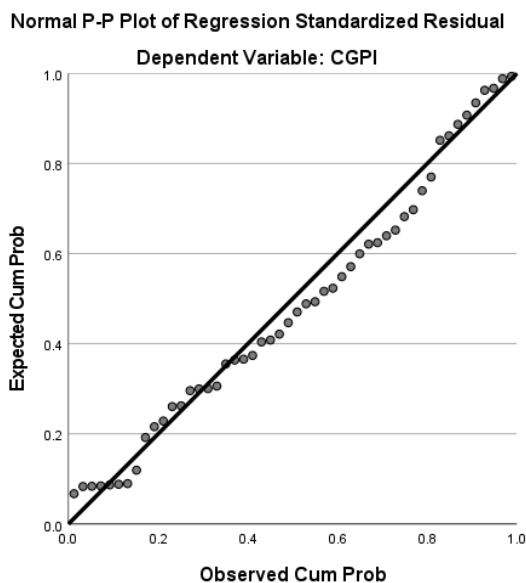
Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

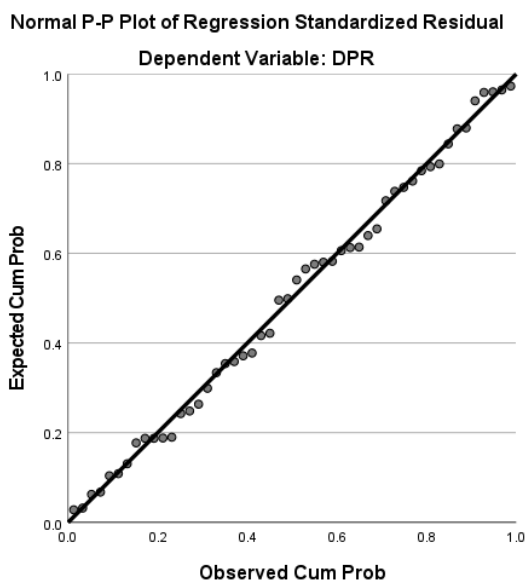
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		50
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15805627
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.058
	<i>Positive</i>	.058
	<i>Negative</i>	-.047
<i>Test Statistic</i>		.058
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>		.200 ^d

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 2 dan 3 di atas yang menunjukkan hasil dari uji normalitas model 1 dan 2 menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan keduanya sebesar $0.200 > 0.05$. Maka dapat dikatakan bahwa data telah berdistribusi secara normal. Untuk lebih memperkuat hasil tersebut dilakukan pula pengujian dengan menggunakan grafik *normal probability-plot*.



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Model 1 (*Normal Probability-Plot*)
Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

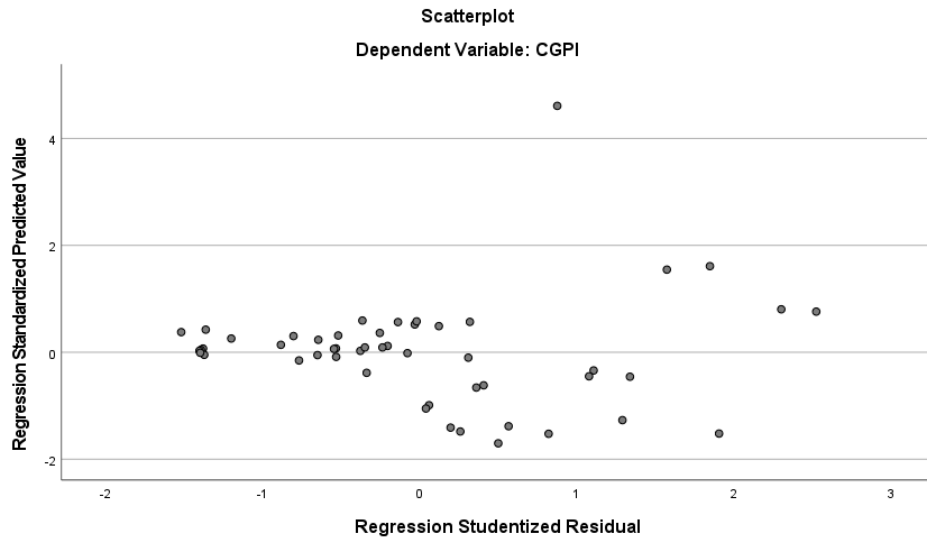


Gambar 3
Hasil Uji Normalitas Model 2 (*Normal Probability-Plot*)
Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

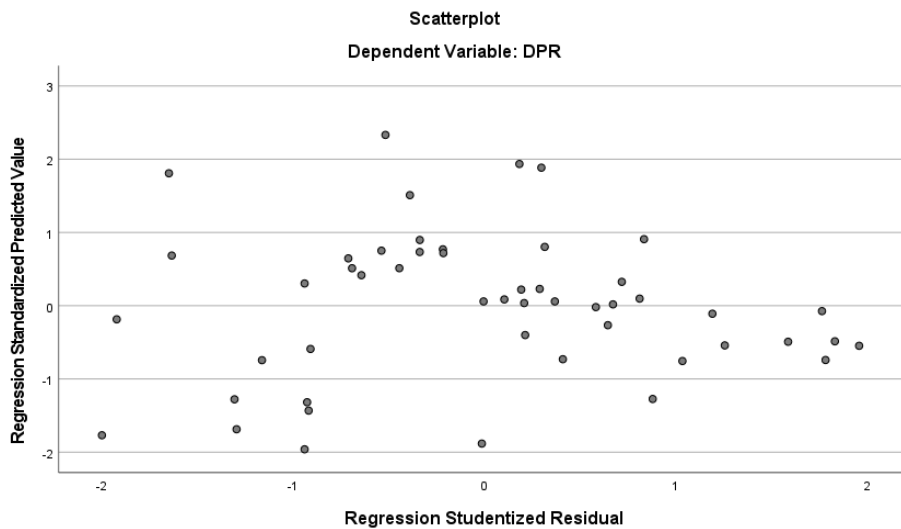
Berdasarkan gambar 2 dan 3 grafik *normal probability-plot* di atas, menunjukkan bahwa titik-titik yang dihasilkan menyebar di sekitar garis diagonal dan dengan penyebaran mengikuti arah dari garis diagonal tersebut maka dapat dikatakan bahwa residual data yang digunakan telah berdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual atau tidak dari pengamatan satu ke pengamatan lain.



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1
Sumber: Data Sekunder, diolah 2023



Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2
Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan pada gambar 4 dan 5 di atas, diketahui bahwa titik-titik yang dihasilkan tersebar secara merata dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukannya uji multikolinearitas khususnya dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna atau tidak antara variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	ROE	.934	1.070
	CR	.934	1.070

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	ROE	.929	1.076
	CR	.801	1.249
	CGPI	.856	1.168

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada 2 model regresi di atas, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF yang dihasilkan telah memenuhi kriteria yakni nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF sebesar ≤ 10 , sehingga model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas antara variabel bebas dan variabel terikat.

Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi khususnya dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (periode sebelumnya).

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

<i>Model</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.443

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

<i>Model</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	1.936

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada tabel 6 dan 7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai DW yang dihasilkan yaitu pada model 1 sebesar 0.443 dan model 2 sebesar 1.936, maka dengan kata lain nilai DW kedua model regresi tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.516	.038
ROE	-.022	.044
CR	.089	.032

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 8 yang menunjukkan hasil uji regresi linier berganda model 1 di atas, dapat diperoleh persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

$$CGPI = 0.516 - 0.022ROE + 0.089CR + e_1$$

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	1.245	.832
ROE	-1.289	.432
CR	.320	.339
CGPI	.909	1.439

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 9 yang menunjukkan hasil uji regresi linier berganda model 2 di atas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 1.245 - 1.289ROE + 0.320CR + 0.909CGPI + e_1$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.379 ^a	.144	.107

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi atau R² untuk model 1 pada tabel 10 di atas, menunjukkan nilai R² (*R Square*) yang diperoleh model 1 sebesar 0.144 atau 14.4%. Artinya bahwa variabel ROE dan CR mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel CGPI sebesar 14,4%, sedangkan 85,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.421 ^a	.177	.123

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi atau R² untuk model 2 pada tabel 11 di atas, menunjukkan nilai R² (*R Square*) yang diperoleh model 2 sebesar 0.177 atau 17,7%. Artinya bahwa variabel ROE, CR, dan CGPI mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada

variabel DPR sebesar 17,7%, sedangkan 82,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji kesesuaian model dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria *fit* (sesuai) atau tidak dalam menjelaskan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 12
Hasil Uji Kesesuaian Model (Uji F) Model 1

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	.002	2	.001	3.941	.026 ^b
	<i>Residual</i>	.013	47	.000		
	<i>Total</i>	.015	49			

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3.941 dengan nilai signifikansi 0.026, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 13
Hasil Uji Kesesuaian Model (Uji F) Model 2

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	.263	3	.088	3.299	.029 ^b
	<i>Residual</i>	1.224	46	.027		
	<i>Total</i>	1.487	49			

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 13 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3.299 dengan nilai signifikansi 0.029, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t atau uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah saling terdapat pengaruh secara individual antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 14
Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Model 1

	<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>		
1	(Constant)	.516	.038	13.533	.000
	ROE	-.022	.044	-.493	.624
	CR	.089	.032	2.798	.007

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Tabel 15
Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Model 2

	<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>		
1	(Constant)	1.245	.832	1.496	.142
	ROE	-1.289	.432	-2.985	.005
	CR	.320	.339	.946	.349
	CGPI	.909	1.439	.632	.531

Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 14 dan 15 di atas, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) hasil pengujian profitabilitas terhadap GCG memiliki nilai negatif dan tidak signifikan ($0,624 > 0,05$); (2) hasil pengujian likuiditas terhadap GCG memiliki nilai positif dan signifikan ($0,007 < 0,05$); (3) hasil pengujian profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai negatif dan

signifikan ($0,005 < 0,05$); (4) hasil pengujian likuiditas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai positif dan tidak signifikan ($0,349 > 0,05$); dan (5) hasil pengujian GCG terhadap kebijakan dividen memiliki nilai positif dan tidak signifikan ($0,531 > 0,05$).

Uji Hipotesis Mediasi dengan Uji Sobel (Sobel Test)

Uji sobel dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh tidak langsung yang terjadi antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat melalui adanya variabel *intervening* atau variabel pemediasi (Ghozali, 2018).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.022	Sobel test: -0.39204915	0.05100891	0.6950219
b	0.909	Aroian test: -0.24595675	0.08130698	0.80571571
s _a	0.044	Goodman test: NaN	NaN	NaN
s _b	1.439	Reset all	Calculate	

Gambar 6
Hasil Uji Sobel Profitabilitas (ROE)
 Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan gambar 6 yang menunjukkan hasil uji sobel pada variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai sebesar -0.39204915 dengan nilai p atau *p value* sebesar 0.6950219, sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak dapat memediasi pengaruh yang signifikan dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen (DPR).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.089	Sobel test: 0.61600017	0.13133276	0.53789441
b	0.909	Aroian test: 0.58130429	0.13917152	0.56103539
s _a	0.032	Goodman test: 0.65775617	0.12299542	0.51069482
s _b	1.439	Reset all	Calculate	

Gambar 7
Hasil Uji Sobel Likuiditas (CR)
 Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan gambar 7 yang menunjukkan hasil uji sobel pada variabel likuiditas (CR) memiliki nilai sebesar 0.61600017 dengan nilai p atau *p value* sebesar 0.53789441, sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak dapat memediasi pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial (uji t) diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel profitabilitas (ROE) sebesar -2.985 dan nilai koefisien sebesar -1.289 dengan signifikansi yang dihasilkan yakni sebesar 0.005, dimana nilai tersebut kurang dari 0.05 ($0.005 < 0.05$). Maka, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki pengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh dengan arah yang negatif dari variabel profitabilitas tersebut dapat mengindikasikan bahwa jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas (laba) yang tinggi, maka tidak selalu akan membagikan dividen yang besar pula. Kondisi ini dapat terjadi jika pihak manajemen perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba perusahaan sebagai investasi jangka panjang atau menggunakannya sebagai biaya operasional perusahaan alih-alih dibagikan sebagai dividen, namun dengan signifikansi yang dihasilkan, diartikan bahwa naik turunnya profitabilitas masih cukup mampu memberikan kontribusi yang besar terhadap peningkatan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kartika dan Nuswandari (2020) dan Wati, *et al* (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Adapaun penelitian yang tidak mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), serta Anisah dan Fitria (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pada uji parsial (uji t) yang dilakukan, menunjukkan nilai t hitung sebesar 0.946 dan nilai koefisien sebesar 0.320 dengan nilai signifikansi 0.349, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.349 > 0.05$), maka likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak memiliki pengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mampu membayarkan seluruh kewajiban jangka pendeknya. Tetapi pada nyatanya, tingkat likuiditas yang tinggi tidak dapat membuat suatu perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula kepada investor setiap tahunnya. Hal tersebut dapat terjadi apabila perusahaan lebih banyak memfokuskan likuiditas untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dibandingkan untuk memfokuskan pada pembagian dividen. Tidak signifikannya variabel likuiditas ini juga memungkinkan bahwa suatu perusahaan memiliki cadangan likuiditas yang besar, sehingga dapat menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam mengelola modal kerja yang disebabkan oleh proporsi aktiva lancar yang tidak menguntungkan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian milik Widyawati (2018) dan Ara'afi (2020) yang juga menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2017) dan Wati, *et al* (2022) tidak mendukung hasil penelitian ini dengan menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Good Corporate Governance*

Berdasarkan nilai t hitung yang dihasilkan pada pengujian secara parsial (uji t) didapatkan nilai sebesar -0.493 dan nilai koefisien sebesar -0.022 dengan nilai signifikansi 0.624, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.624 > 0.05$), maka profitabilitas yang diproksikan dengan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap GCG. Hasil yang negatif dapat mengartikan bahwa adanya ketidakseimbangan yang terjadi antara *sustainability* dan upaya dalam pencapaian laba yang dilakukan oleh *corporate governance* dalam mengarahkan pengelolaan suatu perusahaan (Yudiasti, 2015).

Pencapaian laba dan pencapaian *sustainability* merupakan sesuatu yang tidak dapat terpisahkan satu sama lain dari sebuah perwujudan guna pemenuhan kepentingan para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah dan cenderung lambat akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna untuk melepaskan tekanan di pasar. Alasan lain yang dapat diduga sebagai penyebab tidak signifikannya profitabilitas terhadap GCG adalah karena kurangnya kesadaran emiten dalam menerapkan GCG sebagai wujud responsitas pencapaian dan penggunaan laba. Perusahaan hanya fokus pada tujuannya untuk menghasilkan tingkat laba yang tinggi, namun tidak memperhatikan kualitas pengelolaan perusahaannya dengan baik agar tujuan tersebut dapat tercapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hartanto, *et al* (2017), dan Kartika dan Nuswandari (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GCG, tetapi hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Framitha dan Suchartini (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap GCG.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Good Corporate Governance*

Penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, nilai t hitung yang dihasilkan yakni sebesar 2.798 dan nilai koefisien sebesar 0.089 dengan nilai signifikansi sebesar 0.007, dimana nilai tersebut kurang dari 0.05 ($0.007 < 0.05$). Dengan hasil tersebut berarti bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang besar terhadap GCG, jika suatu perusahaan dapat menerapkan GCG dengan baik maka keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan terkendali dengan baik sesuai kebutuhan dari setiap kegiatan operasionalnya termasuk dalam hal mengatur proporsi aktiva lancar (persediaan dan piutang) agar tidak terjadi ketidakseimbangan dan berdampak pada kebutuhan yang lain. Likuiditas yang tinggi juga dapat mendukung peningkatan likuiditas jangka panjang suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Wijayanti (2013) dan Lestari dan Priyadi (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap GCG, tetapi terdapat beberapa penelitian yang tidak mendukung hasil penelitian ini yaitu penelitian Hartanto, *et al* (2017) dan Kusuma (2019) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR tidak berpengaruh dan signifikan terhadap GCG.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan nilai t hitung sebesar 0.632 dan nilai koefisien sebesar 0.909 dengan nilai signifikansi sebesar 0.531, dimana nilai tersebut lebih dari 0.05 ($0.531 > 0.05$), maka GCG yang diprosikan dengan CGPI tidak memiliki pengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, hasil dengan arah yang positif mengindikasikan bahwa jika GCG yang diterapkan baik maka tingkat dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Tidak signifikannya hasil penelitian ini diduga karena adanya perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak *principal* dan pihak *agent* dalam mengelola suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Wijayanti dan Supatmi (2009), Yudiasti (2015), dan Budiawan (2015) tidak dapat terbukti dengan pernyataannya bahwa GCG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2019) dan Wati, *et al* (2022) yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen melalui *Good Corporate Governance*

Berdasarkan hasil uji sobel yang dilakukan memiliki nilai p sebesar 0.6950219 dan nilai *sobel test* sebesar -0.39204915, dimana nilai p tersebut lebih dari 0.05 ($0.6950219 > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah GCG tidak dapat memediasi pengaruh yang terjadi antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Artinya, profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak dapat dipengaruhi melalui adanya penerapan GCG. Baik atau buruknya penerapan GCG pada suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Kondisi tersebut kemungkinan dapat terjadi karena masih adanya ketidakseimbangan antara upaya pencapaian laba dan *sustainability* perusahaan, dan perbedaan kepentingan seperti halnya yang dijelaskan pada konflik keagenan dimana pihak pemegang saham menginginkan *return* dalam bentuk dividen yang lebih tinggi namun pihak manajerial menginginkan jika keuntungan yang didapatkan lebih banyak digunakan untuk kebutuhan internal perusahaan. Maka, dengan masih terjadinya perbedaan kepentingan tersebut penerapan GCG dianggap belum dilakukan secara maksimal atau bahkan tidak mampu mengatasi konflik keagenan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian milik Puspaningsih dan Pratiwi (2017) dan Hartanto, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa GCG dapat memediasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Yudiasti (2015), Lestari dan Priyadi (2017), dan Kusuma (2019) dapat

mendukung penelitian ini yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui *Good Corporate Governance*

Hasil uji sobel (*sobel test*) menunjukkan nilai sebesar 0.61600017 dengan nilai p sebesar 0.53789441, dimana nilai tersebut lebih dari 0.05 ($0.53789441 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah GCG tidak dapat memediasi pengaruh yang terjadi antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diartikan bahwa meskipun kondisi perusahaan dapat dengan baik mengatur proporsi aktiva lancarnya dan memperoleh jumlah kas yang lebih banyak dibandingkan dengan persediaan dan piutangnya, namun tidak dapat mengatur seberapa banyak perusahaan harus membayarkan kewajiban jangka pendek dan seberapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sebab, semakin banyak kewajiban yang harus dibayarkan maka biaya operasional perusahaan juga akan banyak digunakan untuk membayar kewajiban tersebut, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba bersih yang optimal. Namun tidak jarang pula, tingkat likuiditas yang tinggi memungkinkan terjadinya manipulasi data laba dan seakan membuat laporan laba tersebut berkualitas atau dalam keadaan baik, dan para pemegang saham akan merespon negatif hal tersebut sehingga penerapan GCG yang bertujuan untuk mengelola keuntungan perusahaan dengan baik dan diharapkan dapat mencegah terjadinya perbedaan kepentingan serta tindakan manipulasi tersebut dianggap belum dilakukan secara maksimal dan perlu diragukan kualitasnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Puspaningsih dan Pratiwi (2017), Lestari dan Priyadi (2017), Hartanto, *et al* (2017), Kusuma (2019) yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat beberapa hasil penelitian lain yang tidak sejalan dengan penelitian ini yaitu yang dilakukan oleh Wijayanti (2013) dan Christiani dan Rure (2019) yang menyatakan bahwa GCG dapat menjadi variabel pemediasi pada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel *intervening*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GCG, (4) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, (5) GCG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (6) GCG tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan (7) GCG tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dikembangkan dalam penelitian yang akan datang. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut: (1) subjek yang digunakan dalam penelitian ini (perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI 2017-2021) masih terbilang sukarela sehingga belum banyak perusahaan yang menerapkan GCG maka sampel data yang didapatkan juga relatif sedikit, dan (2) penggunaan variabel penelitian (GCG sebagai variabel mediasi) yang belum terlalu banyak digunakan, sehingga referensi empiris yang digunakan sangat terbatas.

Saran

Saran yang dapat diberikan antara lain dalam penelitian ini adalah: (1) peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel mediasi GCG dalam melakukan penelitian yang akan datang dikarenakan penggunaannya yang masih sangat terbatas, (2) peneliti lain dapat menggunakan sektor perusahaan lain selain perusahaan terbuka yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI dalam penerapan GCG, (3) dengan data yang didapat dan diolah sangat sedikit maka peneliti lain dapat menggunakan aplikasi lain selain SPSS dalam mengolah data penelitian, dan (4) dikarenakan total pengaruh langsung yang terjadi dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini hanya sebesar 14,4% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain, maka peneliti menyarankan pada penelitian selanjutnya agar dapat menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, atau kepemilikan manajerial guna memperkuat hubungan yang terjadi antara kebijakan dividen dengan *good corporate governance* (GCG).

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., B. Gunawan, dan R. Candrasari. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18 (2). Yogyakarta.
- Afriyeni dan K. Deas. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Benefita*, 4 (3). Padang.
- Anisah, N. dan I. Fitria. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2 (1). Jombang.
- Anthony, R. dan V. Govindarajan. 2005. *Management Control System, Buku 1*. Terjemahan Kurniawan Tjakrawala dan Krista. Edisi 11 Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Ara'Afi, H. N. M. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1 (2). Yogyakarta.
- Bawamenewi, K. dan Afriyeni. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3 (1). Padang.
- Budiawan, Z. M.. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Christiani, Y. N., dan A. D. Rure. 2019. Pengaruh Likuiditas dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Among Makarti*, 12 (24). Nusa Tenggara Timur.
- Framitha, D. S. dan N. Suchartini. 2019. Return On Asset, Investment Oportunity, Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio dengan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6 (2). Universitas Serang Raya.
- Ghozali, I.. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartanto, H. K., P. Diana P., dan A. Fathoni. 2017. *The Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to Dividend Policy With Good Corporate Governance as Intervening Variables*. Universitas Pandanaran. Semarang.
- Irham, F. 2014. *Analisa Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Kartika, A. dan C. Nuswandari. 2020. Peran Good Corporate Governance sebagai Mediasi Peranguh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 17 (1). Semarang.

- Khatimah, S. H.. 2018. *Analisis Pengaruh Cash Position, Leverage, Profitabilitas, dan Ownership terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Kusuma, N. T.. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Optimum*, 9. Yogyakarta.
- Lestari, I. A. dan M. P. Priyadi. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (9). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Martini, D., et al. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Salemba Empat. Jakarta.
- Muhammadinah dan M. A. Jamil. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *I-Economics Journal* 1(1), 1-21. Palembang.
- _____. 2021. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13 (1). Palembang.
- Puspaningsih, A. dan R. G. Pratiwi. 2017. Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 21 (2). Yogyakarta.
- Safitri, R. A.. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Sartono, A.. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Suartini, S. dan H. Sulistiyo. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Bagi Mahasiswa dan Praktikan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Wati, N., B. Sarita, R. A. Madi, I. Hajar, dan W. Hamid. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Free Cash Flow, Corporate Governance, dan Assets Growth terhadap Kebijakan Dividen. *JMK: Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14 (1). Kendari.
- Widyawati, R. D.. 2018. Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wijayanti, S. dan Supatmi. 2009. Kebijakan Dividen: Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Wijayanti, T.. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Yudiasti, I. A. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.