

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**



الجامعة الإسلامية
الاستدرا الإندونيسية

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Malikah Zia Fauziah
No. Mahasiswa: 18312154

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2022**

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas

Bisnis dan Ekonomika UII

Oleh:

Nama Malikah Zia Fauziah

No. Mahasiswa: 18312154

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 06 Juni 2022

Penulis,



(Malikah Zia Fauziah)

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama Malikh Zia Fauziah

No. Mahasiswa: 18312154

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 06 Juni 2022

Dosen Pembimbing



(Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak., CA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun oleh : MALIKAH ZIA FAUZIAH

Nomor Mahasiswa : 18312154

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Kamis, 14 Juli 2022

Penguji/Pembimbing Skripsi : Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA.

Penguji : Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak., CA.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

جامعة البیت المقدس

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah rabbil ‘alamin, segala puji dan syukur kepada Allah SWT, dengan berkah, rahmat dan hidayah-Nya penulis menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”. Shalawat dan salam selalu tercurah kepada Nabi dan Rasul Muhammad SAW yang menjadi suri tauladan bagi umatnya.

Penyusunan skripsi ini sebagai syarat dalam menyelesaikan studi Sarjana (S-1) Akuntansi di Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Selama proses penyusunan skripsi tidak terlepas dari doa, bantuan, dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingi menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang dengan izin-Nya memberikan kekuatan dan kemudahan sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Tri Andayani dan Bapak Muhammad Azim Rozi selaku orang tua, Syifa Zia Rahmah selaku kakak penulis yang selalu mendoakan dan memberi dukungan penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

5. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CfrA, CertIPSAS. selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Mahmudi selaku ketua prodi akuntansi, Bapak Rifqi Muhammad selaku sekretaris prodi, dan seluruh dosen dan karyawan Universitas Islam Indonesia, khususnya Fakultas Bisnis dan Ekonomika.
7. Teman-teman Semangat Bundaa Yasmin, Jesica, Dyah, Salma, Putri, Novita, Prily yang memberikan semangat, dukungan, dan kepedulian dari semester satu hingga saat ini.
8. Teman-teman organisasi BAK KM UII, Taqiyya, Rifda, Khoriya, Azmi, Arin, Bagus, Febi dan seluruh teman-teman BAK UII yang tidak bisa disebutkan satu per satu, tempat bertukar pikiran dan berbagi hal-hal baru.
9. Semua pihak yang telah membantu dan memberi dukungan langsung maupun tidak langsung hingga selesainya skripsi ini, yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan keberkahan hidup kita semua. Penulis meminta maaf apabila dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan kesalahan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 06 Juni 2022

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan	iv
Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Agensi	8
2.1.2 Teori Sinyal	8
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	9
2.1.4 Likuiditas	10

2.1.5	<i>Leverage</i>	10
2.1.6	Kepemilikan Manajerial	11
2.1.7	Profitabilitas.....	12
2.2	Hasil Penelitian Terdahulu	12
2.3	Hipotesis	14
2.3.1	Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.....	14
2.3.2	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.....	15
2.3.3	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	15
2.3.4	Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.....	16
2.3.5	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap profitabilitas.....	17
2.3.6	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas.....	17
2.3.7	Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	18
2.3.8	Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas	20
2.3.9	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas	21
2.3.10	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas.....	21
2.4	Model Penelitian.....	22
BAB III METODE PENELITIAN		23
3.1	Populasi dan Sampel.....	23
3.2	Sumber Data	23
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	24
3.3.1	Variabel Dependen	24
3.3.1.1	Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio/DPR</i>).....	24
3.3.2	Variabel Independen	24

3.3.2.1	Likuiditas	24
3.3.2.2	<i>Leverage (Debt Equity Ratio/DER)</i>	25
3.3.2.3	Kepemilikan Manajerial	25
3.3.3	Variabel Intervening	25
3.3.3.1	Profitabilitas.....	25
3.4	Analisis Data	26
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	26
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	26
3.4.2.1	Uji Normalitas	26
3.4.2.2	Uji Multikolinearitas.....	26
3.4.2.3	Uji Heterokedastisitas	27
3.4.3	Uji Koefisiensi Determinasi (R^2).....	27
3.5	Pengujian Hipotesis Kebijakan Dividen.....	28
3.5.1	Analisis Regresi	28
3.5.2	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	28
3.5.3	Uji Sobel	29
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	30
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	30
4.2	Statistik Deskriptif.....	31
4.3	Uji Asumsi Klasik	34
4.3.1	Uji Normalitas	34
4.3.2	Uji Multikolinearitas.....	34
4.3.3	Uji Heterokedastisitas	35
4.4	Koefisiensi Determinasi (R^2).....	36
4.5	Pengujian Hipotesis (<i>path analysis</i>)	37

4.5.1	Analisis Regresi Linier Model Jalur (Path Analysis)	37
4.5.2	Analisis Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung	41
4.6	Pengujian Sobel	44
4.7	Pembahasan	46
4.7.1	Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.....	46
4.7.2	Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.....	46
4.7.3	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	47
4.7.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas	48
4.7.5	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas.....	49
4.7.6	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas	50
4.7.7	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	51
4.7.8	Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.....	52
4.7.9	Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	53
4.7.10	Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.....	54
BAB V	PENUTUP	57
5.1	Kesimpulan.....	57
5.2	Keterbatasan	58
5.3	Saran	59
5.4	Implikasi Penelitian	59
DAFTAR REFERENSI	62
LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel.....	30
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	31
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	34
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	35
Tabel 4.5 Hasil Koefisiensi Determinasi.....	37
Tabel 4.6 Hasil Uji t.....	37
Tabel 4.7 Ringkasan Koefisiensi Jalur, Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung.....	42
Tabel 4.8 Hasil Uji Sobel.....	45
Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis.....	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	22
Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas	36
Gambar 4.2 Analisis Jalur	41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan	67
Lampiran 2 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Februari-Juli 2017	69
Lampiran 3 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Agustus 2017-Januari 2018	70
Lampiran 4 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Februari-Juli 2018	71
Lampiran 5 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Agustus 2018-Januari 2019	72
Lampiran 6 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Februari-Juli 2019	73
Lampiran 7 : Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 periode Agustus 2019-Januari 2020	74
Lampiran 8 : Hasil Uji Statistik Deskriptif	75
Lampiran 9 : Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>	76
Lampiran 10 : Hasil Uji Multikolinearitas	77
Lampiran 11 : Hasil Uji Regresi Model Jalur	78

ABSTRACT

The purposes of this research are to analyze the effect of liquidity, leverage, managerial ownership on dividend policy with profitability as an intervening variable. The samples of this research were companies that listed in the LQ 45 index for the 2017-2019 period. The technique is purposive sampling method which results 40 companies with a total sample data that meets the criteria amounted to 160. Data processing using path analysis regression and Sobel test.

The results show that leverage has a significant negative effect on dividend policy and profitability has a significant positive effect on dividend policy. Meanwhile, the liquidity and managerial ownership variables have no effect on dividend policy. Leverage has a significant negative effect on profitability. Meanwhile, the liquidity and managerial ownership variables have no effect on profitability. Profitability cannot mediate the effect of liquidity, leverage, and managerial ownership on dividend policy.

Keywords: *dividend policy, liquidity, leverage, managerial ownership, profitability*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 periode 2017-2019. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 40 perusahaan dengan total data sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 160. Pengolahan data menggunakan metode regresi analisis jalur dan tes sobel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara variabel likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sementara variabel likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Profitabilitas tidak bisa memediasi pengaruh likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan bisnis dan investasi di Indonesia yang meningkat pada empat tahun terakhir dibuktikan dengan kenaikan jumlah investor empat kali lipat lebih tinggi dari tahun 2016 sejumlah 894.000 investor menjadi 3,87 juta investor pada akhir 2020 (Whisnu Bagus Prasetyo, 2020). Menyebabkan para pelaku bisnis harus peka terhadap perubahan, ditambah dengan kondisi kebutuhan yang semakin meningkat maka perusahaan juga terdesak untuk dapat memenuhi tuntutan konsumen untuk mendapatkan produk berkualitas dan lebih unggul dari pada perusahaan yang lain. Pengelolaan perusahaan dengan melakukan inovasi dan manajemen strategi bisnis sangat diperlukan agar senantiasa bisa bersaing dengan pasar. Hal yang bisa diupayakan agar bisa bertahan dengan persaingan adalah menjadikan posisi keuangan perusahaan menjadi lebih kuat. Perusahaan melakukan upaya untuk memikat investor agar terlibat dalam pendanaan perusahaan dengan menanamkan modalnya. Sebagian besar investor melakukan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan melalui besarnya tingkat pengembalian atas investasi yang mereka lakukan dengan melihat berapa dividen yang diberikan perusahaan. Pembagian dividen yang cenderung stabil atau bahkan meningkat antar periode adalah kebijakan yang diharapkan oleh investor, kebijakan seperti itulah juga bisa menambah tingkat kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut (Sumartha, 2016). Ahmad et al., 2018 juga menyatakan bahwa tujuan investor menanamkan

modalnya di pasar modal adalah untuk mendapatkan kompensasi atas dana yang telah ditanamkan dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pendapatan yang akan diterima selama masih memiliki stok, sementara *capital gain* diperoleh jika harga pembelian lebih tinggi, *capital gain* akan didapatkan ketika stok dijual. Informasi mengenai dividen juga diperlukan investor yang memiliki tujuan mendapatkan *capital gain* karena dividen menjadi faktor penting yang bisa mempengaruhi harga saham.

Kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan tentunya berdasarkan kondisi keuangan dan rencana perusahaan kedepannya, berapa jumlah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen dan berapa jumlah laba harus ditanam kembali menjadi laba ditahan (*retained earning*). Banyak investor beranggapan bahwa pembagian dividen menjadi tolak ukur kinerja perusahaan dan menjadi sinyal keberhasilan perusahaan. Terdapat konsep *risk and return* dalam kebijakan dividen di mana suatu perusahaan yang keputusan kebijakan dividennya berfluktuasi maka akan dianggap berisiko oleh investor, dan investor membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, sehingga menyebabkan biaya modal perusahaan meningkat (Gitman, 2002).

Jika perusahaan memutuskan sebagian besar laba diinvestasikan kembali ke perusahaan menjadi laba ditahan, maka porsi untuk kebijakan dividen akan kecil, namun jika sebagian besar diputuskan untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen maka dana untuk investasi perusahaan akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan perusahaan (Lestari et al., 2017). Pertimbangan untuk memutuskan kebijakan dividen mempertimbangkan kelangsungan hidup

perusahaan sehingga laba yang dimiliki tidak hanya untuk membagikan dividen tetapi juga untuk investasi perusahaan dan membayar kewajiban perusahaan. Untuk bisa mempertahankan bisnisnya maka perusahaan perlu memanfaatkan dana yang dimiliki untuk berinvestasi agar terus bisa berkembang (Silaban & Purnawati, 2016).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang cukup penting bagi perusahaan karena menyangkut dengan investor sebagai sumber modal perusahaan. *Signaling theory* merupakan pertanda jika ada perubahan kebijakan dividen bagi perkiraan manajemen atas laba (Hartanto et al., 2018 dalam Akbar & Fahmi, 2020). Efek signaling menjadi salah satu yang harus diperhatikan, karena jika perusahaan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan maka investor akan menganggap bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik. Lebih lanjut akan berdampak pada permintaan saham perusahaan, dengan kata lain investor enggan menanamkan modalnya pada perusahaan. Adanya efek signaling tersebut membuat perusahaan harus memberikan jaminan pembagian dividen kepada investor (Yudiana & Yadnyana, 2016).

Kebijakan dividen juga berkaitan dengan teori keagenan di mana terdapat manajemen dan investor yang memiliki perbedaan kepentingan. Manajer yang berperan sebagai *agent* atau pengelola perusahaan dan bertindak untuk kepentingan perusahaan. Sementara investor sebagai pengawas kinerja manajemen. Keputusan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen sehingga manajemen memiliki tanggung jawab terhadap untuk mengelola

perusahaan sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan bisa membagikan dividen kepada investor (Sumartha, 2016).

Perusahaan LQ45 merupakan 45 perusahaan yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI), artinya mempunyai nilai kapitalisasi dan likuiditasnya yang paling besar. Adanya LQ45 ini investor dapat membandingkan bagaimana kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang kapitalisasi dan likuiditasnya paling besar (Ginting, 2018). Perusahaan LQ45 menarik investor pemula untuk menanamkan modalnya karena merupakan kumpulan perusahaan yang aktif di BEI. Penelitian mengenai kebijakan dividen perlu diteliti kembali mengingat fenomena investor baru yang meningkat dan pertimbangan memilih saham perusahaan LQ45 untuk menanamkan investasi. Investor baru juga perlu informasi kebijakan dividen untuk bahan pertimbangan dalam membeli atau menjual saham. Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk memberikan judul "*Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening*".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah-masalah yang diteliti pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah likuiditas berpengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas?
7. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah profitabilitas berpengaruh dalam memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen?
9. Apakah profitabilitas berpengaruh dalam memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen?
10. Apakah profitabilitas berpengaruh dalam memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan:

1. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.
5. Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas.
6. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas.
7. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
8. Pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen
9. Pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen

10. Pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi pengetahuan baru terkait kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening untuk mengetahui apakah ada pengaruh hubungan langsung dan tidak langsung di antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi perbandingan pada penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa memberi informasi tambahan dan bahan pertimbangan dalam keputusan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan untuk bahan evaluasi agar kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih baik di masa yang akan datang.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat investor, calon investor, maupun pihak lain yang berkepentingan dalam keputusan investasi yang sedang atau akan dilakukan terkait keinginan adanya pembagian dividen kepada pemegang saham melalui analisa variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini tersusun dalam lima (5) bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini terdapat latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan landasan teori yang digunakan dalam penelitian, kajian pustaka dari masing-masing variabel, hasil penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan metode penelitian yang digunakan, mencakup populasi dan sampel, sumber dan metode pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukurannya, dan teknik pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini terdapat deskripsi objek penelitian dan penjelasan hasil analisis data, analisis penelitian, dan pembahasan hipotesis.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini terdapat kesimpulan penelitian, keterbatasan, saran, dan implikasi penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori agensi yang terdapat dalam manajemen perusahaan adalah hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* dalam hal ini adalah manajemen perusahaan yang diberi kewenangan investor sebagai *principal* untuk mengelola perusahaan. Namun, manajer memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan investor, sehingga hal ini yang menyebabkan adanya konflik keagenan antara manajer dan investor akibat perbedaan kepentingan di antara mereka.

Untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan dapat dilakukan dengan mendekatkan kepentingan manajemen dan kepentingan investor dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional. Selain itu juga perlunya kontrol dan pengawasan perilaku manajer oleh investor dengan mengeluarkan *agency cost*.

2.1.2 Teori Sinyal

Signaling theory merupakan teori yang menyatakan bahwa perubahan dividen dianggap oleh investor sebagai sinyal atau pertanda terhadap prediksi manajemen laba laba perusahaan (Hartanto et al., 2018 dalam Akbar & Fahmi, 2020). Melalui teori sinyal sebuah perusahaan seharusnya dapat memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan berupa pengungkapan informasi

akuntansi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi akuntansi yang dirilis dapat berupa laporan keuangan, laporan realisasi, atau promosi dan informasi lain (Sejati et al., 2020).

Menurut teori sinyal setiap keputusan pembayaran dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi pertanda arus kas tinggi di masa depan apabila dividen yang dibagikan tinggi, dan pertanda arus rendah apabila dividen yang dibagikan sedikit. Manajemen memiliki peran yang cukup penting untuk menaikan dividen yang dibayarkan perusahaan apabila mampu mempertahankan kondisi keuangan perusahaan yang baik. adanya perubahan pembayaran dividen oleh perusahaan memungkinkan perubahan prediksi oleh investor mengenai peluang perusahaan, sehingga menyebabkan penyesuaian harga saham ketika ada pengumuman bahwa keputusan dividen berubah (Brigham & Houston, 2014 dalam Sejati et al., 2020).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Penelitian Ginting (2018) menyatakan penetapan kebijakan dividen dilakukan perusahaan sebelum melakukan pengumuman dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dan stakeholders lainnya. Kemudian keputusan dividen dibagikan dilakukan melalui forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berapa jumlah dividen yang akan dibagikan per lembar saham, jenis saham apa yang akan dibagikan, kapan diumumkan dan dibayarkannya dividen telah ditetapkan pada RUPS. Terdapat dua kepentingan yang saling bertentangan yaitu antara kepentingan perusahaan atas laba ditahan dan kepentingan pemegang saham atas pembayaran dividen. Dalam keputusan pembayaran dividen semua

bergantung pada kebijakan dividen yang akan ditetapkan dan rencana perusahaan. Namun umumnya investor lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen dengan harga yang lebih tinggi, sehingga pembagian dividen akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas perusahaan mengisyaratkan bagaimana perusahaan mampu mendanai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek yang ditanggung perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan baik maka kemungkinan pembayaran dividen juga baik. Likuiditas menjadi salah satu faktor penting dalam mempertimbangkan keputusan kebijakan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa likuiditas bisa dijadikan alat prediksi terhadap tingkat pengembalian atas investasi dalam bentuk dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Ginting, 2018).

2.1.5 Leverage

Penelitian Harahap, 2013 dalam Yudiana & Yadnyana, 2016 menunjukkan bahwa *leverage* merupakan rasio yang mencerminkan hubungan utang dan modal, dengan rasio ini dapat mengetahui berapa banyak hutang untuk membiayai perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan dari eksternal yang umumnya dalam bentuk hutang daripada saham apabila dana internal perusahaan tidak bisa mencukupi. Hal ini

dimaksudkan agar tetap bisa melakukan pembayaran dividen untuk menjaga kinerja dan sinyal perusahaan di mata investor dengan menggunakan *leverage*.

Kasmir, 2012 dalam Krisardiyansah & Amanah, 2020 menunjukkan bahwa *leverage* merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Penetapan kebijakan dividen juga akan dipengaruhi oleh kewajiban yang menjadi tanggungan perusahaan, bagi manajemen pemenuhan kewajiban menjadi lebih penting daripada aktivitas pendanaan lain, sehingga akan mempengaruhi porsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila rasio *leverage* tinggi maka manajemen akan mengurangi hutang dengan aliran kas internal yang dimiliki perusahaan, sehingga aliran kas yang seharusnya untuk pembagian dividen akan digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Jadi semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin kecil pembagian dividen.

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Penelitian Imanta, 2011 dalam Yudiana & Yadnyana, 2016 berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah saham yang juga dimiliki oleh pihak manajer perusahaan, sehingga manajer juga menjadi bagian dari pemegang saham. Struktur kepemilikan manajerial dijelaskan melalui pendekatan keagenan berdasarkan teori agensi dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan memiliki maksud bahwa kepemilikan manajerial bisa digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang memiliki kepentingan yang bertentangan. Harapannya jika manajer memiliki porsi saham perusahaan maka manajer juga akan mempertimbangkan kebijakan

dividen dengan sudut pandang pemegang saham. Sementara pendekatan ketidakseimbangan dengan melakukan pengungkapan informasi perusahaan memiliki maksud bahwa adanya kepemilikan manajerial digunakan sebagai alat untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider*.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan semakin besar laba yang dihasilkan, yang juga mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Efektivitas pengelolaan perusahaan dapat dilihat dari rasio profitabilitas dengan perhitungannya yaitu dengan *Return On Asset* (ROA) yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan atas aset yang digunakan. Laba bersih perusahaan nantinya yang menjadi sumber dana untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, dengan demikian dividen akan dibagikan jika perusahaan memiliki laba atau keuntungan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan beban pajak (Ginting, 2018).

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Variabel	Hasil Penelitian dan Penelit
1	Likuiditas	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Akbar & Fahmi, (2020); Lestari et al., (2017); Krisardiyansah & Amanah, (2020); Anisah & Fitria, (2019); Hasana et al., (2017)) Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Dewi (2016); Cahyani & Badjra,

No	Variabel	Hasil Penelitian dan Penelit
		<p>(2017))</p> <p>Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Cahyani & Badjra, (2017); Adria & Susanto, (2020))</p> <p>Likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (Dewi (2016); Fransisca & Widjaja, (2019))</p> <p>Profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (Khan & Ali, (2016); Dewi, (2016); Cahyani & Badjra, (2017)</p> <p>Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (Rohaeni & Ma'mun (2020))</p>
2	Leverage	<p>Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Sejati et al., (2020); Hasana et al., (2017); Yudiana & Yadnyana, (2016))</p> <p>Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Dewi (2016))</p> <p>Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Krisardiyansah & Amanah, (2020))</p> <p>Leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Cahyani & Badjra, (2017); Adria & Susanto, (2020); Fransisca & Widjaja, (2019); Purnamasari, (2017))</p> <p>Leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas ((Octaviany et al., (2019)</p> <p>Profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen (Dewi, 2016)</p> <p>Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen (Cahyani & Badjra, (2017)</p>
3	Kepemilikan Manajerial	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Mangantar & Sumanti, (2015); Ferilianto et al. (2018); Rahayu & Rusliati (2019))</p> <p>Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Siti Riyadhoh et al., (2018))</p> <p>Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Yudiana & Yadnyana, (2016); Rais & Santoso, (2018))</p> <p>Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan</p>

No	Variabel	Hasil Penelitian dan Penelit
		terhadap profitabilitas (Candradewi et al. (2016); Sutrisno & Yudowati, (2020); Hasanah et al. (2020)) Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (Tika Yohana (2019); Pratama & Triyonowati, 2019)) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Rembet et al., (2018)) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (Susilawati et al., (2020))

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori agensi manajer memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan investor, sehingga hal ini yang menyebabkan adanya konflik keagenan antara manajer dan investor akibat perbedaan kepentingan di antara mereka. Tingkat rasio likuiditas menjadi pertanda kuatnya posisi keuangan, dengan kepentingan manajemen dalam memutuskan kebijakan dividen perusahaan akan dipengaruhi tingkat likuiditas. Semakin tinggi likuiditas maka manajemen optimis bisa membagikan dividen karena juga memiliki keyakinan dapat memenuhi hutang lancarnya. Penelitian Krisardiyansah & Amanah (2020) menunjukkan bahwa tinggi rendahnya hutang perusahaan berhubungan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Pemegang saham menanamkan modalnya untuk diinvestasikan dengan tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan, salah satunya berupa dividen. Sehingga perusahaan berusaha untuk bisa membagikan dividen secara konsisten dalam rangka memperoleh citra baik dari pemegang saham.

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan dana biasanya perusahaan akan melakukan hutang untuk bisa mendanai kegiatan operasionalnya. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pendapat teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan investor sehingga memunculkan konflik keagenan. Maka upaya yang bisa diupayakan yaitu adanya kepentingan bersama untuk melunasi hutang perusahaan melalui pembiayaan investasi menggunakan dana internal perusahaan, di mana investor harus mengorbankan dividennya untuk biaya investasi tersebut. Hasil penelitian Yudiana & Yadnyana (2016), Cahyani & Badjra (2017), dan Sejati et al., (2020) *leverage* dinyatakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kenaikan *leverage* mempengaruhi penurunan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Menurut teori agensi manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang saling bertentangan hingga dapat menimbulkan konflik di antara mereka. Konflik kepentingan ini bisa dikurangi salah satunya dengan kepemilikan manajerial agar manajer dalam mengambil keputusan dividen juga mempertimbangkan posisinya sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

Dengan harapan keputusan kebijakan dividen tidak menguntungkan perusahaan semata, tetapi juga menguntungkan pemegang saham.

Penelitian Mangantar & Sumanti (2015) dan Ferlianto et al. (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, manajer yang sekaligus berperan sebagai pemegang saham berperan penting dalam keputusan yang akan diambil. Manajer cenderung akan berupaya untuk mendapatkan kesetaraan dengan investor lainnya melalui pembagian dividen berdasarkan tujuan perusahaan.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.4 Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.

Teori sinyal oleh Space (1973), menjelaskan bagaimana pengumuman laporan keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pengguna termasuk investor terkait manajemen mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba. Investor melihat informasi mengenai laba dari rasio profitabilitas perusahaan. Selain itu, tingkat likuiditas juga menjadi informasi penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian Cahyani & Badjra (2017) dan Adria & Susanto (2020) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan profitabilitas. Meningkatnya likuiditas yang diukur dengan *current ratio* akan berpengaruh pada meningkatnya profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*.

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas

2.3.5 Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas.

Menurut teori agensi yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) pemisahan tugas antara manajemen sebagai agen yang memegang kendali perusahaan dan investor sebagai prinsipal, memunculkan adanya konflik keagenan. Konflik keagenan ini terjadi saat antara manajer dan investor akibat perbedaan kepentingan di antara mereka. Untuk meminimalisir konflik keagenan maka perlu adanya kontrol dan pengawasan perilaku manajer oleh investor dengan mengeluarkan *agency cost*. Melalui *leverage* yang digunakan dapat mendorong manajemen untuk melakukan pengelolaan perusahaan secara efisien dan mencegah pengeluaran yang tidak penting. Dengan demikian diharapkan *agency cost* dapat berkurang dan meningkatkan profitabilitas.

Penelitian Purnamasari (2017), Sukadana & Triaryati (2018), dan Fransisca & Widjaja (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, karena mengindikasikan apabila *leverage* yang tinggi dapat berisiko tinggi, karena biaya hutang perusahaan yang besar. Sehingga mengakibatkan profitabilitas perusahaan menjadi rendah karena perusahaan lebih berfokus untuk menghasilkan arus kas dalam rangka memenuhi hutang perusahaan daripada meningkatkan produktivitas perusahaan.

H5 : Leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

2.3.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas.

Berdasarkan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) konflik keagenan yang timbul antara manajemen perusahaan dan investor karena adanya perbedaan kepentingan di antara keduanya. Salah satu cara untuk menyelaraskan

perbedaan diantara manajemen dan investor yaitu dengan adanya porsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, atau disebut dengan kepemilikan manajerial. Menurut Jensen & Meckling (1976) konflik keagenan ini akan hilang apabila manajer perusahaan juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Jumlah proporsi kepemilikan manajerial yang sedikit atau minoritas menyebabkan kurang optimalnya kinerja manajer dan belum dapat berperan aktif dalam pembuatan keputusan perusahaan.

Penelitian Hasanah et al. (2020) dan Sutrisno & Yudowati (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, semakin tinggi jumlah kepemilikan manajerial akan mengakibatkan rendahnya profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset*. Kenaikan porsi kepemilikan manajerial pada suatu level akan menyebabkan manajer cenderung mengutamakan kesejahteraan pribadinya, dan laba perusahaan yang didapatkan akan menurun.

H6 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

2.3.7 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Menurut teori sinyal, laporan keuangan perusahaan yang diumumkan merupakan informasi yang penting bagi pihak yang berkepentingan, antara lain investor, kreditor, maupun masyarakat yang lebih luas. Informasi yang terkandung menunjukkan kinerja perusahaan pada periode tersebut, kemudian pihak yang berkepentingan dapat melakukan perbandingan dengan periode-periode sebelumnya sebagai salah satu pertimbangan untuk keputusan yang akan dibuat.

Bagi investor nilai profitabilitas perusahaan yang cenderung stabil bahkan meningkat memberikan sinyal positif bahwa dividen akan dibagikan kepada investor.

Penelitian Cahyani & Badjra (2017) menunjukkan bahwa adanya kenaikan profitabilitas akan berpengaruh pada kenaikan kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini selaras dengan teori sinyal dan penelitian Firlana (2020) dan Krisardiyansah (2020) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula DPR yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan begitu, perusahaan dapat memberikan sinyal positif untuk para investor di luar sana akan prospek kinerja perusahaan yang semakin meningkat. Tinggi rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Return On Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.8 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas

Berdasarkan teori agensi, permasalahan keagenan di mana manajemen dan investor memiliki perbedaan kepentingan di antara keduanya. Pertukaran faktor antara likuiditas dan profitabilitas sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibayarkan kepada investor. Aset lancar yang terlalu besar untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo, menyebabkan terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas (Ambarwati et al., 2015). Nilai likuiditas tinggi memberi peluang bagi investor untuk memperoleh dividen yang cukup tinggi.

Penelitian Khan & Ali (2016), Dewi (2016), Cahyani & Badjra (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi maka memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendeknya, hal ini dianggap baik oleh investor karena nilai likuiditas menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan dalam memutuskan kebijakan dividen. Apabila memiliki persediaan kas dan likuiditas maka perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk membagikan dividen. Sehingga likuiditas dapat memikat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan dan profitabilitas juga mempengaruhi likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H8 : Profitabilitas mampu memediasi likuiditas terhadap kebijakan dividen

2.3.9 Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas

Berdasarkan teori agensi, hutang sebagai salah satu cara untuk mengatasi konflik keagenan, sehingga perusahaan memiliki kewajiban yang harus dipenuhi pada saat jatuh tempo. Manajemen perusahaan harus bisa mengelola hutang yang dimiliki dengan mempertimbangkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang nantinya juga digunakan untuk memenuhi hutang tersebut.

Penelitian Dewi (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi leverage terhadap kebijakan dividen. Leverage yang dimiliki perusahaan menyebabkan turunnya profitabilitas, karena harus digunakan untuk memenuhi kewajiban. Akan tetapi secara tidak langsung leverage tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H9 : Profitabilitas mampu memediasi *leverage* terhadap kebijakan dividen

2.3.10 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas

Teori agensi menjelaskan terkait tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan investor, salah satunya yaitu dengan adanya pembagian dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Adanya porsi yang dimiliki jajaran manajer memicu manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dengan hal ini maka juga akan memicu peningkatan laba pada perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh

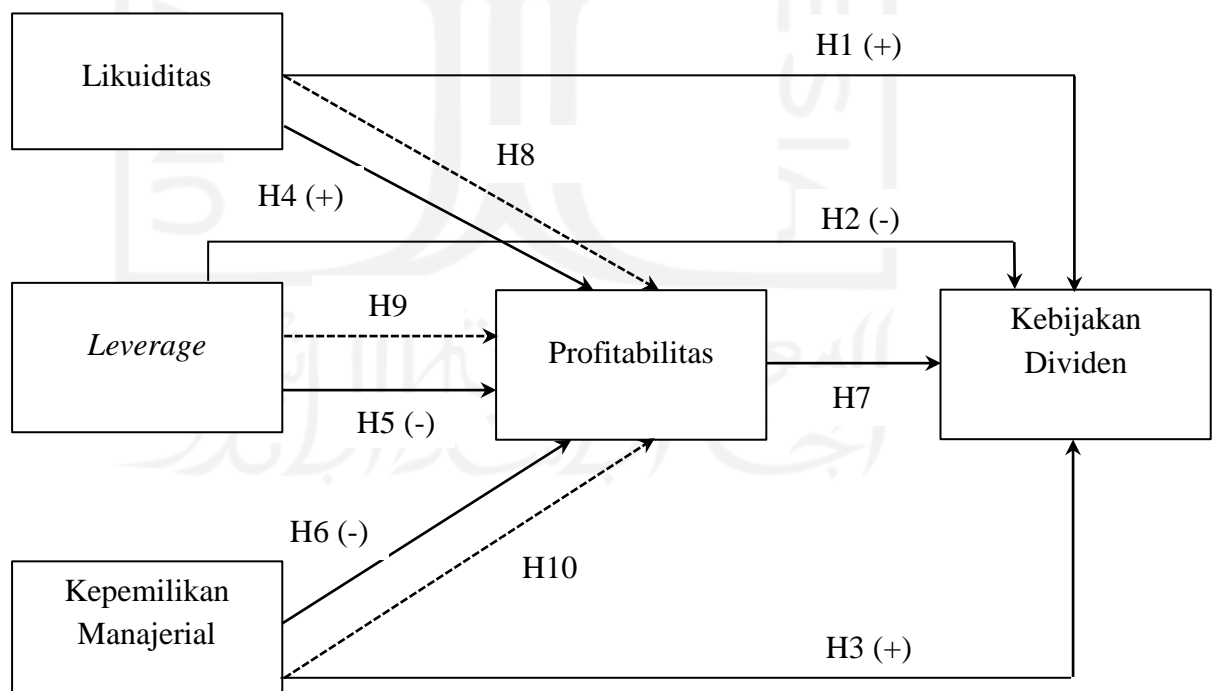
perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diperoleh pemegang saham, termasuk manajer yang memilikinya.

Penelitian Susilawati et al., (2020) menjelaskan bahwa usaha yang dilakukan manajer dalam rangka meningkatkan laba yaitu dengan optimalisasi penggunaan aset perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan laba maka kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen karena kondisi keuangan yang aman.

H10 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

2.4 Model Penelitian

Gambar 2.1 Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Menggunakan data sekunder perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai dengan 2019. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
2. Perusahaan indeks LQ 45 yang membagikan dividen setidaknya satu kali selama periode 2017-2019
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2019 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan yang terdaftar indeks LQ 45 periode 2017-2019. Sumber data didapatkan dari website bursa efek indonesia (BEI) dan website resmi perusahaan berupa data kuantitatif laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Data sekunder dikumpulkan melalui proses studi kepustakaan dengan mempelajari dan meneliti buku maupun jurnal, dan mencari informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian, untuk memperoleh landasan teoritis yang dijadikan pedoman dalam analisis dan penelitian.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1

K

ebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat perusahaan untuk membagikan laba setelah pajaknya kepada investor dalam bentuk dividen. Dividen dihitung dengan *dividend payout ratio* yang membandingkan dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Perhitungan *dividend payout ratio* menggunakan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2008):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek dan mendanai kegiatan operasional. Tingginya likuiditas mengisyaratkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam masa itu, karena sejalan dengan baiknya posisi keuangan perusahaan. *Current ratio* sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perhitungan likuiditas menggunakan *current ratio* menggunakan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2008):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

3.3.2.2 *Leverage (Debt Equity Ratio/DER)*

Leverage merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan melunasi hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perhitungan *leverage* menggunakan *debt to equity ratio* yang dapat melihat bagaimana modal yang dimiliki dapat digunakan untuk memenuhi hutang kepada pihak di luar perusahaan. Perhitungan *leverage* menggunakan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2008):

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.2.3

K

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan manajer yang berperan sebagai manajer pengambil keputusan dan bersamaan sebagai pemegang saham. Manajer yang memiliki peran ganda akan berusaha mengambil keputusan dividen yang tidak merugikan salah satu pihak. Perhitungan kepemilikan manajerial menggunakan rumus sebagai berikut (Sartono, 2010):

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham}}$$

3.1.3 Variabel Intervening

3.3.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan atas kinerja dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Besar kecilnya laba mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diputuskan manajemen. Penelitian ini

menghitung profitabilitas dengan return on asset (ROA) yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Perhitungan profitabilitas menggunakan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2008):

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

3.4 Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan penjelasan atau deskripsi data mengenai distribusi dan perilaku sampel data berdasarkan nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum pada setiap variabel.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1

U

ji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat distribusi model regresi tersebar normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov dalam melakukan uji normalitas, yang memiliki ketentuan bahwa suatu data dikatakan tersebar normal ketika memiliki nilai signifikansinya lebih dari 0,05 atau 5%. Apabila hasil signifikansi kurang dari 0,05 maka data tidak tersebar normal (Ghozali, 2016).

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen, karena model regresi yang baik hubungan antar variabel independen tidak berkorelasi. Ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat pada nilai

tolerance dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 artinya tidak terjadi gejala multikolaritas (Ghozali, 2016).

3.4.2.3

U

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menilai apakah ada ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model regresi. Heterokedastisitas ketika terdapat perbedaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain, dan homokedastisitas ketika varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain adalah tetap (Ghozali, 2016).

Hasil uji heterokedastisitas dilihat pada diagram *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dan residualnya. Apabila titik-titik pada diagram *scatterplot* membentuk pola tertentu maka mengindikasikan adanya heterokedastisitas. Sementara jika titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, maka tidak mengindikasikan adanya heterokedastisitas.

3.4.3 Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Analisis koefisiensi determinasi dilakukan untuk melakukan pengukuran kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisiensi yang bernilai kecil artinya variasi dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sangat terbatas. Apabila hasil uji bernilai mendekati angka satu (1) informasi yang

dibutuhkan dalam memperkirakan variasi variabel dependen dapat diberikan oleh variabel independen.

3.5 Pengujian Hipotesis Kebijakan Dividen

3.5.1 Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menilai hubungan linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen untuk memperkirakan rata-rata variabel dependen. Penelitian ini terdapat variabel intervening, sehingga analisis regresi yang digunakan yaitu analisis jalur dengan persamaan berikut:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 KM + e$$

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 KM + \beta_4 ROA + e$$

Keterangan:

DPR	=
Kebijakan Dividen	
ROA	=
Profitabilitas	
β_0	=
Konstanta	
$\beta_1-\beta_4$	=
Koefisien Regresi	
CR	=
Likuiditas	
DER	=
Leverage	
KM	=
Kepemilikan Manajerial	
e	=
error	

3.5.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tahap analisis dengan melakukan pengolahan, pemrosesan, pengelompokan, pengklasifikasian dan pengkategorian data. Tujuan

analisis jalur ini untuk mengetahui adanya pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel bebas dan variabel terikat. Analisis jalur merupakan pengembangan dari analisis regresi berganda (Ghozali, 2016).

3.5.3 Uji Sobel

Uji sobel dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh tidak langsung variabel independen penelitian terhadap variabel dependen melalui variabel intervening atau moderasi. Uji sobel dapat diterima dan variabel intervening dikatakan mampu memediasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen apabila hasil uji sobel $> 1,96$ (Ghozali, 2016).

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dijelaskan hasil analisis data, analisis penelitian, dan pembahasan hipotesis terkait pengaruh variabel likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS Statistik untuk mengolah data. Berikut ini adalah hasil penelitian beserta pembahasannya.

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel dari laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan yang terdaftar LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Menggunakan metode purposive sampling, sehingga total perusahaan yang didapatkan sebanyak 40 perusahaan. Berikut ini kriteria dalam pemilihan sampel.

Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel

No	Keterangan	2017		2018		2019	
		1	2	1	2	1	2
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	45	45	45	45	45	45
2	Data yang berhubungan dengan variabel penelitian tidak lengkap	(9)	(10)	(11)	(10)	(8)	(9)
3	Adanya data <i>outlier</i>	(5)	(5)	(11)	(10)	(13)	(9)
Total perusahaan sampel		31	30	23	25	24	27
Total sampel penelitian		160					

Keterangan:

¹ = Pengumuman daftar perusahaan indeks LQ 45 periode Februari

² = Pengumuman daftar perusahaan indeks LQ 45 periode Agustus

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai minimal, maksimal, rata-rata (mean), nilai tengah (median), dan standar deviasi. Berikut ini adalah tabel hasil statistik deskriptif dari variabel likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CR	2,0145	1,7384	9,7838	0,3861	1,1359
DER	1,064	0,8900	3,6400	0,0000	0,7186
KM	0,1363	0,0018	6,3700	0,0000	0,7275
ROA	0,0554	0,0444	0,2226	-0,0108	0,0445
DPR	0,3690	0,3000	1,0152	0,0000	0,2722

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) pada perusahaan yang menjadi sampel ini adalah 2,0145, artinya aset lancar (*current asset*) sebesar 2,01 kali atau 201% dari hutang lancarnya (*current liability*). Median atau nilai tengah dari *current ratio* sebesar 1,7384. Nilai tertinggi sebesar 9,7838 oleh perusahaan Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) yang bergerak di bidang tekstil, sementara nilai terendah sebesar 0,3861 oleh perusahaan XL Axiata Tbk. (EXCL). Standar deviasi pada variabel likuiditas sebesar 1,1359

artinya tingkat penyebaran variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan jika data cenderung tersebar.

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) pada perusahaan yang menjadi sampel ini adalah 1,064, artinya total hutang (*total debt*) sebesar 1,06 kali atau 106% dari total ekuitasnya. Median atau nilai tengah dari *debt equity ratio* sebesar 0,8900. Nilai tertinggi sebesar 3,6400 oleh perusahaan Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) yang bergerak di bidang konstruksi, sementara nilai terendah sebesar 0,0000 oleh perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT). Standar deviasi pada variabel *leverage* sebesar 0,7186 artinya tingkat penyebaran variabel *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* menunjukkan jika data cenderung tidak tersebar.

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial yang diukur dengan kepemilikan manajerial dibagi dengan total saham beredar pada perusahaan yang menjadi sampel ini adalah 0,1363, artinya jumlah kepemilikan saham manajemen sebesar 0,13 kali atau 13% dari total saham beredar. Median atau nilai tengah dari kepemilikan manajerial sebesar 0,0018. Nilai tertinggi sebesar 6,3700 oleh perusahaan Adaro Energy Tbk. (ADRO) yang bergerak di bidang pertambangan, sementara nilai terendah sebesar 0,0000 oleh perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), Aneka Tambang Tbk. (ANTM), Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN), HM Sampoerna Tbk. (HMSP), Indofood CBP Sukser Makmur Tbk. (ICBP), Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. (INKP), Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INKP), Kalbe Farma Tbk. (KLBF), Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), Matahari Department Store Tbk. (LPPF), PP London Sumatera Tbk.

(LSIP), Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS), dan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM), yang menunjukkan bahwa manajer tidak memiliki porsi kepemilikan saham perusahaan tiga tahun berturut pada periode 2017-2019. Standar deviasi pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,7275 artinya tingkat penyebaran variabel kepemilikan manajerial menunjukkan jika data cenderung tidak tersebar.

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) pada perusahaan yang menjadi sampel ini adalah 0,0554, artinya laba bersih setelah pajak (*current asset after taxes*) sebesar 0,05 kali atau 5% dari total aset (*total asset*). Median atau nilai tengah dari *return on asset* sebesar 0,0444. Nilai tertinggi sebesar 0,2666 oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. (LPPF) yang bergerak di bidang manufaktur, sementara nilai terendah sebesar -0,0108 oleh perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM). Standar deviasi pada variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* sebesar 0,0445 artinya tingkat penyebaran variabel profitabilitas menunjukkan jika data cenderung tidak tersebar.

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang menjadi sampel ini adalah 0,3690, artinya pembagian dividen per saham (*dividend per share*) sebesar 0,36 kali atau 36% dari laba per saham (*earning per share*). Median atau nilai tengah dari *dividend payout ratio* 0,3000. Nilai tertinggi sebesar 1,0152 oleh perusahaan HM Sampoerna Tbk. (HMSP) yang bergerak di bidang industri semen, sementara nilai terendah sebesar 0,0000 oleh perusahaan Sentul City Tbk. (BKSL), Bumi Serpong

Damai Tbk. (BSDE), Bumi Resources Tbk. (BUMI), Vale Indonesia Tbk. (INCO), dan Medco Energi Internasional Tbk. (MEDC). Standar deviasi pada variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar 0,2722 artinya tingkat penyebaran variabel kebijakan dividen menunjukkan jika data cenderung tidak tersebar.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah residual dalam model regresi terdistribusi normal. Model regresi dikatakan baik apabila data terdistribusi normal atau mendekati normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov Z
PER	0,071

Hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S) memiliki nilai 0,071 menunjukkan distribusi data normal karena nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memperlihatkan tidak adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu penelitian, dengan demikian model regresi kuat dalam melakukan perkiraan atau prediksi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

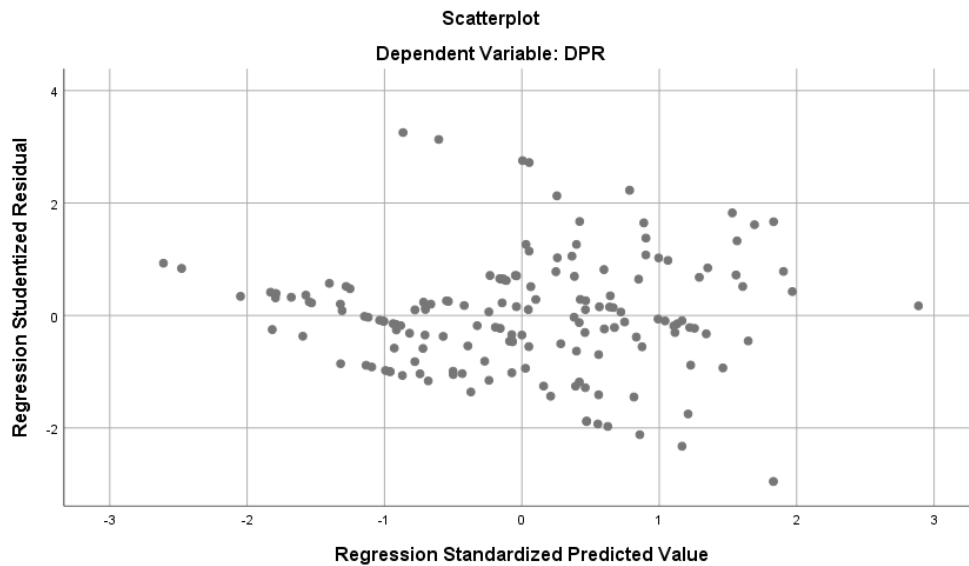
	Tolerance	VIF
Likuiditas (CR)	0,893	1,120
Leverage (DER)	0,778	1,286
Kepemilikan Manajerial (KM)	0,977	1,024
Profitabilitas (ROA)	0,835	1,197

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* pada variabel tersebut lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang kurang dari 10, artinya model regresi dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menilai apakah ada ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model regresi. Heterokedastisitas ketika terdapat perbedaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain, dan homokedastisitas ketika varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain adalah tetap. Heterokedastisitas menunjukkan terdapat banyak data *cross section* yang mewakili beragamnya ukuran.

Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas



Hasil uji heterokedastisitas yang ditunjukkan oleh diagram *scatterplot* tersebut tidak membentuk pola tertentu dari titik-titik yang tersebar, artinya dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas dan asumsi heterokedastisitas terpenuhi.

4.4 Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisiensi Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui kemampuan model variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisiensi yang bernilai kecil artinya variasi dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sangat terbatas. Apabila hasil uji bernilai mendekati angka satu (1) artinya variabel independen dapat memberikan informasi yang diperlukan dalam memperkirakan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dilihat dari nilai *adjusted R square*, karena nilai *adjusted R square* dapat mengalami kenaikan atau penurunan jika ada penambahan variabel independen dalam model.

Analisis ini dilakukan sebelum uji hipotesis dilakukan, berikut adalah hasil analisis R-Square pada penelitian ini:

Tabel 4.5 Hasil Koefisien Determinasi (R²)

	Estimate
DPR	0,262
ROA	0,149

Nilai adjusted R square untuk variabel DPR adalah 0,262 atau sebesar 26,2% kemampuan model dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas dalam menjelaskan variabel kebijakan dividen. Nilai *adjusted R square* untuk variabel ROA adalah 0,149 atau sebesar 14,9% kemampuan model dalam penelitian ini yaitu variabel likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial dalam menjelaskan variabel profitabilitas. Sementara nilai sisanya yaitu sebesar 85,1% adalah kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.5 Pengujian Hipotesis (*path analysis*)

4.5.1 Analisis Regresi Linier Model Jalur (Path Analysis)

Tabel 4.6 Hasil Uji t

	Standardized Coefficients (Beta)	Sig.	Keterangan
CR → DPR	-0,076	0,292	Ditolak
DER → DPR	-0,297	0,000	Diterima
KM → DPR	0,062	0,369	Ditolak
CR → ROA	0,024	0,753	Ditolak

	Standardized Coefficients (Beta)	Sig.	Keterangan
DER → ROA	-0,390	0,000	Diterima
KM → ROA	-0,088	0,237	Ditolak
ROA → DPR	0,353	0,000	Diterima

Berdasarkan uji regresi tersebut, berikut ini merupakan hasil uji hipotesis:

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki nilai beta -0,076 dan nilai signifikansi sebesar 0,292. Tanda negatif pada nilai beta menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dan nilai signifikansi ini lebih dari 0,05, artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis 1 tidak terbukti, karena kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai beta -0,297 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tanda negatif pada nilai beta menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dan nilai signifikansi ini kurang dari 0,05, artinya variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis 2 terbukti, karena kebijakan dividen dipengaruhi oleh *leverage*.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai beta 0,062 dan nilai signifikansi sebesar 0,369. Tanda positif pada nilai beta menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen dan nilai signifikansi ini lebih dari 0,05, artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis 3 tidak terbukti, karena kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki nilai beta 0,024 dan nilai signifikansi sebesar 0,753. Tanda positif pada nilai beta menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas dan nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05, artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis H4 tidak terbukti, karena profitabilitas tidak dipengaruhi oleh likuiditas.

5. Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai beta -0,390 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tanda negatif pada nilai beta menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas dan nilai signifikansi ini kurang dari 0,05, artinya variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dengan

demikian hipotesis H5 terbukti, karena profitabilitas dipengaruhi oleh *leverage*.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

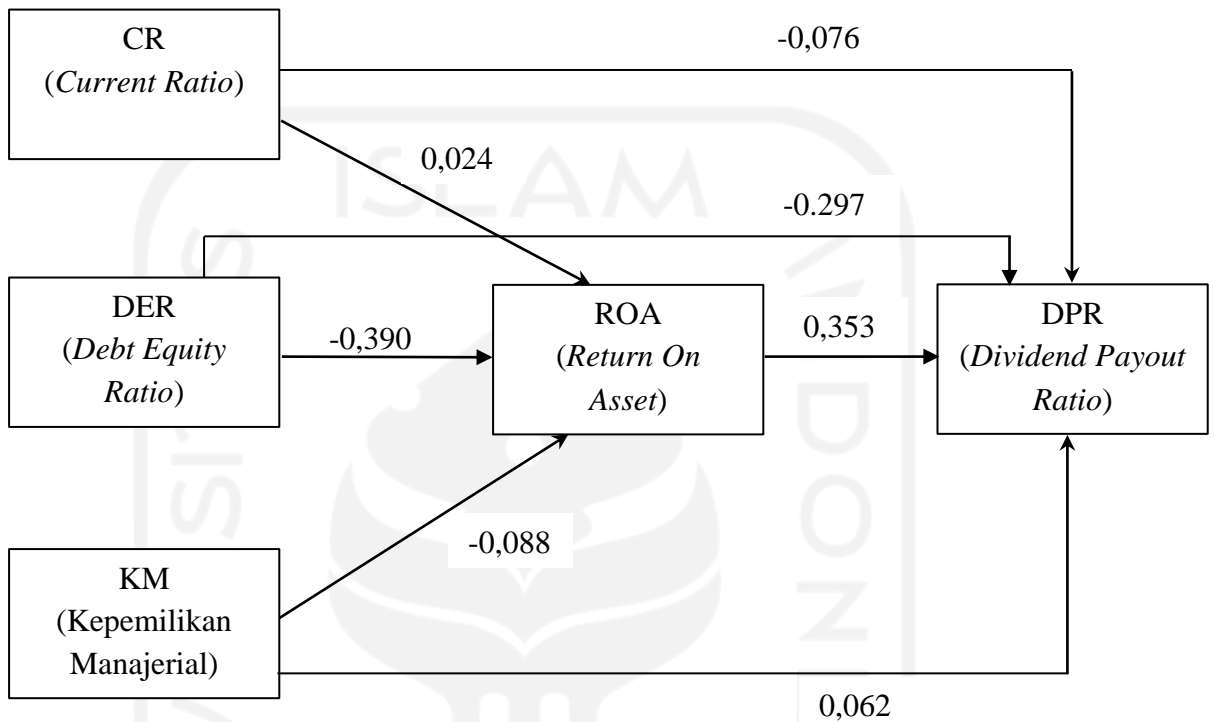
Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai beta $-0,088$ dan nilai signifikansi sebesar $0,237$. Tanda negatif pada nilai beta menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas dan nilai signifikansi ini lebih besar dari $0,05$, artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis 6 tidak terbukti.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil koefisien jalur pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai beta $0,353$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$. Tanda positif pada nilai beta menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen dan nilai signifikansi ini kurang dari $0,05$, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis 7 terbukti, karena kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas.

4.5.2 Analisis Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Gambar 4.2 Analisis Jalur



1. Pengaruh Langsung

- a. Pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen
 $CR \rightarrow DPR = -0,076$
- b. Pengaruh variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen
 $DER \rightarrow DPR = -0,297$
- c. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen
 $KM \rightarrow DPR = 0,062$
- d. Pengaruh variabel likuiditas terhadap profitabilitas
 $CR \rightarrow ROA = 0,024$
- e. Pengaruh variabel *leverage* terhadap profitabilitas

$$\text{DER} \rightarrow \text{ROA} = -0,390$$

- f. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas

$$\text{KM} \rightarrow \text{ROA} = -0,088$$

- g. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen

$$\text{ROA} \rightarrow \text{DPR} = 0,353$$

2. Pengaruh Tidak Langsung

- a. Pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

$$\text{CR} \rightarrow \text{ROA} \rightarrow \text{DPR} = 0,024 \times 0,353 = 0,008$$

- b. Pengaruh variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

$$\text{DER} \rightarrow \text{ROA} \rightarrow \text{DPR} = -0,390 \times 0,353 = -0,137$$

- c. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

$$\text{KM} \rightarrow \text{ROA} \rightarrow \text{DPR} = -0,088 \times 0,353 = -0,031$$

Tabel 4.7 Ringkasan Koefisien Jalur, Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Variabel	Langsung	Tidak Langsung	Total
CR → DPR	-0,076	0	-0,076
DER → DPR	-0,297	0	-0,297
KM → DPR	0,062	0	0,062
CR → ROA	0,024	0	0,024
DER → ROA	-0,390	0	-0,390

Pengaruh Variabel	Langsung	Tidak Langsung	Total
KM → ROA	-0,088	0	-0,088
ROA → DPR	0,353	0	0,353
CR → ROA → DPR	-0,076	0,008	-0,068
DPR → ROA → DPR	-0,297	-0,137	-0,434
KM → ROA → DPR	0,062	-0,031	0,031

3. Pengujian pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

P

engaruh langsung variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar -0,076. Sementara pengaruh tidak langsung likuiditas melalui profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah perkalian antara nilai beta variabel likuiditas terhadap profitabilitas dengan nilai beta profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yaitu $0,024 \times 0,353 = 0,008$. Maka dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0,076 lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung yang sebesar 0,008. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung likuiditas melalui profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengujian pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

P

engaruh langsung variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar -

0,297. Sementara pengaruh tidak langsung leverage melalui profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah perkalian antara nilai beta variabel likuiditas terhadap profitabilitas dengan nilai beta profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yaitu $-0,390 \times 0,353 = -0,137$. Maka dapat diketahui bahwa nilai pengaruh tidak langsung sebesar -0,137 lebih besar daripada pengaruh langsung yang sebesar -0,297. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung leverage melalui profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengujian pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

Pengaruh langsung variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebesar 0,062. Sementara pengaruh tidak langsung leverage melalui profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah perkalian antara nilai beta variabel likuiditas terhadap profitabilitas dengan nilai beta profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yaitu $-0,088 \times 0,353 = -0,031$. Maka dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,062 lebih besar daripada pengaruh tidak langsung yang sebesar -0,031. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung kepemilikan manajerial melalui profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.6 Pengujian Sobel

Sobel test dilakukan untuk menguji apakah variabel intervening/mediasi secara signifikan mampu memediasi hubungan antara variabel dependen dan

independen penelitian. Teknik statistik untuk menguji hipotesis mediasi menggunakan rujukan dari Baron dan Kenny (1986).

Tabel 4.8 Hasil Uji Sobel

	a	b	Sa	Sb	Sobel Test Statistic
Likuiditas	0,001	2,161	0,003	0,353	0,332
Leverage	-0,024	2,161	0,005	0,353	-3,777
Kepemilikan Manajerial	-0,005	2,161	0,005	0,353	-0,986

Keterangan:

- a = original sample (O) yang menghubungkan antara variabel independen dan variabel intervening/mediasi
- b = original sample (O) yang menghubungkan antara variabel intervening/mediasi dan variabel dependen
- Sa = standard error yang menghubungkan antara variabel independen dan variabel intervening/mediasi
- Sb = standard error yang menghubungkan antara variabel intervening/mediasi dan variabel dependen

Variabel intervening bisa dikatakan memediasi jika hasil *sobel test statistic* > 1,96. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa hasil *sobel test statistic* variabel likuiditas adalah sebesar 0,332 (*t-statistic*), di mana nilai ini lebih kecil daripada 1,96. Sehingga variabel intervening, dalam penelitian ini adalah profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Hasil *sobel test statistic* yang memediasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen sebesar -3,777, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Begitu pula dengan hasil *sobel test statistic* yang memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen

sebesar -0,986, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H1 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 likuiditas menunjukkan nilai signifikansi variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,292 ($> 0,05$) dan nilai beta sebesar -0,076, artinya likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H1 ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Artinya, perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi keputusan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan.

Perusahaan yang menjaga rasio likuiditas memiliki kecenderungan menggunakan pendapatan perusahaan untuk ditahan dan tidak digunakan untuk pembagian dividen dalam rangka memenuhi investasi baru atau memenuhi kewajiban. Hal ini menunjukkan bahwa, rasio likuiditas tidak menjadi faktor yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.2 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H2 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 *leverage* menunjukkan nilai signifikansi variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan nilai beta sebesar -0,297, artinya *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H2 diterima.

Berdasarkan pendapat teori agensi, dengan adanya konflik keagenan maka upaya yang bisa dilakukan yaitu adanya kepentingan bersama untuk melunasi hutang perusahaan melalui pembiayaan investasi menggunakan dana internal perusahaan, investor harus mengorbankan dividennya untuk biaya investasi tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudiana & Yadnyana (2016), Cahyani & Badjra (2017) dan Sejati et al. (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H3 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebesar 0,369 ($> 0,05$) dan nilai beta sebesar 0,062, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H3 ditolak.

Penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Artinya, tinggi rendahnya

porsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan sejumlah saham yang dimiliki manajer perusahaan, dan tidak mencakup dan mewakili kinerja manajer dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial sama saja dengan kepemilikan pemegang saham lain, dalam penelitian ini menunjukkan jumlahnya saja bukan menjadi faktor yang berpengaruh dalam keputusan pembagian dividen. Kinerja manajer dalam mengelola perusahaan yang akan berpengaruh dalam operasional perusahaan dan bukan seberapa besar yang dimiliki manajer.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif perusahaan yang terdaftar indeks LQ 45 memiliki rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 13,6% dari total saham beredar. Rata-rata ini terbilang kecil, walaupun demikian rata-rata dividen yang dibagikan perusahaan sebesar 36% dari laba per saham. Hal ini menandakan bahwa perusahaan akan tetap membagikan dividen meskipun kepemilikan manajerialnya kecil dan kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudiana & Yadnyana (2016), Rais & Santoso (2018), dan Siti Riyadhoh et al. (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Hipotesis H4 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 likuiditas menunjukkan nilai signifikansi variabel likuiditas terhadap profitabilitas

sebesar 0,753 ($> 0,05$) dan nilai beta sebesar 0,024, artinya likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis H4 ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Artinya, tinggi rendahnya likuiditas tidak akan berpengaruh pada profitabilitas yang didapatkan perusahaan.

Likuiditas bisa berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas apabila ada faktor lain seperti, aktiva lancar (*current asset*) yang belum terpakai atau menganggur digunakan untuk kegiatan operasional dalam rangka mengoptimalkan keuntungan yang bisa didapatkan perusahaan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek perusahaan tidak berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diperoleh, karena perusahaan tidak bisa memanfaatkan likuiditas dalam upaya meningkatkan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas juga tetap bisa didapatkan selama perusahaan masih bisa mengelola aktiva lancar yang masih belum digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2016) dan Fransisca & Widjaja (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

4.7.5 Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas

Hipotesis H5 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 *leverage* menunjukkan nilai signifikansi variabel *leverage* terhadap profitabilitas

sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan nilai beta sebesar -0,390, artinya *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis H5 diterima.

Leverage memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin tinggi nilai *leverage* maka akan berpengaruh terhadap turunnya atau rendahnya nilai profitabilitas. Menurut teori agensi, konflik keagenan antara manajemen dan investor bisa diminimalisir dengan mengeluarkan *agency cost* dan melalui *leverage*. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, tingginya *leverage* menyebabkan adanya risiko tinggi, karena biaya hutang perusahaan yang besar. Berakibat pada profitabilitas perusahaan menjadi rendah karena perusahaan lebih berfokus untuk menghasilkan arus kas dalam rangka memenuhi hutang perusahaan daripada meningkatkan produktivitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyani & Badjra (2017), Fransisca & Widjaja (2019), dan Adria & Susanto (2020).

4.7.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas

Hipotesis H6 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas sebesar 0,237 ($> 0,05$) dan nilai beta sebesar -0,088, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis H6 ditolak.

Penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Artinya, tinggi rendahnya porsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap profitabilitas

perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial yang cenderung sedikit atau disebut pemegang saham minoritas, menyebabkan manajer tidak memiliki kekuasaan penuh dalam mengendalikan perusahaan sehingga kepemilikan manajerial juga tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Manajemen tetap bekerja dan tidak mendapatkan pengaruh dari perusahaan, pemerintah ataupun karena kepemilikan atas saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa, besar kecilnya kepemilikan manajemen atas saham yang dimiliki tidak berpengaruh terhadap kinerja maupun profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rembet et al. (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

4.7.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H7 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi model jalur pada tabel 4.6 profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan nilai beta sebesar 0,353, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H7 diterima.

Profitabilitas memberikah pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori sinyal, laporan keuangan perusahaan yang diumumkan memuat informasi yang penting bagi pihak yang berkepentingan, antara lain investor, kreditor, maupun masyarakat yang lebih luas karena mempengaruhi keputusan yang akan dibuat. Bagi investor nilai profitabilitas perusahaan yang cenderung stabil bahkan meningkat memberikan sinyal positif bahwa dividen

akan dibagikan kepada investor. Semakin tinggi profitabilitas maka berpengaruh terhadap tingginya kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dengan perhitungan *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyani & Badjra (2017).

4.7.8 Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H8 menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *sobel analysis* menunjukkan nilai *sobel test statistic* adalah sebesar 0,332 ($< 1,96$), artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap kepemilikan manajerial, sehingga hipotesis H8 ditolak.

Terdapat kecenderungan rendahnya likuiditas dan tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka pendapatan perusahaan untuk ditahan dan tidak digunakan untuk pembagian dividen dalam rangka memenuhi investasi baru atau memenuhi kewajiban. Hal ini membuktikan bahwa, apabila likuiditas dan profitabilitas tinggi, tidak akan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penelitian ini profitabilitas tidak mampu memediasi likuiditas terhadap keputusan pembagian dividen, karena banyaknya keuntungan yang dimiliki perusahaan tidak selalu berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas tidak mampu menjadi mediator hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek

perusahaan, jika likuiditas perusahaan baik maka kemungkinan perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Namun berdasarkan penelitian ini, tinggi rendahnya likuiditas dan profitabilitas yang menunjukkan laba yang dimiliki perusahaan tidak memberikan pengaruh terkait keputusan perusahaan dalam pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki laba dan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya tidak menjadi jaminan perusahaan akan membagikan dividen, begitupun kondisi sebaliknya. Perusahaan tidak menjadikan likuiditas sebagai bahan pertimbangan untuk keputusan pembagian dividen, karena perusahaan mempertimbangkan tujuan yang ingin dicapai pada periode tertentu. Seperti jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan laba sebagai kelanjutan modal operasional maupun kebutuhan perusahaan lainnya, sehingga laba tersebut tidak dibagikan kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rohaeni & Ma'mun (2020) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak bisa memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

4.7.9 Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H9 menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *sobel analysis* menunjukkan nilai *sobel test statistic* adalah sebesar $-3,777 (< 1,96)$, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap kepemilikan manajerial, sehingga hipotesis H9 ditolak.

Tingkat hutang yang tinggi mempengaruhi keuntungan perusahaan menjadi turun akibat sebagian keuntungan digunakan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban. Ketika *leverage* tinggi, mengakibatkan perolehan keuntungan yang didapatkan perusahaan setelah kegiatan operasional menjadi turun, karena keuntungan digunakan untuk memenuhi kewajiban. Tingginya hutang juga berpengaruh pada keuntungan yang didapatkan perusahaan yang tidak sebanding dengan biaya yang dikorbankan sehingga kemungkinan dividen yang bisa dibagikan kepada pemegang saham menurun. Hal ini menunjukkan bahwa, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan tidak memberi pengaruh *leverage* terhadap peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyani & Badjra (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak bisa menjadi mediator dalam hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

4.7.10

P

engaruh Profitabilitas Dalam Memediasi Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis H10 menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *sobel analysis* menunjukkan nilai *sobel test statistic* adalah sebesar $-0,986 (< 1,96)$, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan manajerial, sehingga hipotesis H10 ditolak.

Jumlah kepemilikan manajerial dalam penelitian ini cenderung kecil atau disebut sebagai pemegang saham minoritas tidak menjadikan manajer memiliki kontrol penuh terhadap perusahaan dan tidak melakukan pengawasan sehingga tidak berpengaruh terhadap jumlah profit atau keuntungan yang didapatkan.

Berdasarkan hasil penelitian ini kenaikan jumlah kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh pada keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak selalu bisa menarik perhatian manajemen yang juga memiliki porsi kepemilikan saham perusahaan. Karena bagi manajemen, pemegang saham di luar dari manajemen juga bisa menerima manfaat atau keuntungan tersebut, sehingga menyebabkan manajemen yang memiliki kepemilikan saham akan bekerja untuk kepentingannya saja agar bisa memperoleh keuntungan bagi mereka sendiri. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial dalam kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini profitabilitas tidak mampu menjadi mediator hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen.

4.9 Tabel Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Deskripsi	B	Sig	Sobel Test Statistics	Kesimpulan
H1	Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	-0,076	0,292	-	Hipotesis Ditolak
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	-0,297	0,000	-	Hipotesis Diterima
H3	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif	0,062	0,369	-	Hipotesis Ditolak

Hipotesis	Deskripsi	B	Sig	Sobel Test Statistics	Kesimpulan
	terhadap kebijakan dividen				
H4	Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas	0,024	0,753	-	Hipotesis Ditolak
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	-0,390	0,000	-	Hipotesis Diterima
H6	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	-0,088	0,237	-	Hipotesis Ditolak
H7	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	0,353	0,000	-	Hipotesis Diterima
H8	Profitabilitas mampu memediasi likuiditas terhadap kebijakan dividen	-	-	0,332	Hipotesis Ditolak
H9	Profitabilitas mampu memediasi <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	-	-	-3,777	Hipotesis Ditolak
H10	Profitabilitas mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	-	-	0,986	Hipotesis Ditolak

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan pengaruh likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Berikut ini adalah hasil penelitian yang telah dilakukan:

1. Likuiditas memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga apabila rasio likuiditas perusahaan tinggi maka tidak akan menyebabkan kebijakan dividen naik.
2. *Leverage* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga apabila *leverage* perusahaan tinggi maka kebijakan jumlah dividen yang akan dibagikan juga akan tinggi.
3. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga apabila jumlah kepemilikan manajerial tinggi maka kebijakan dividen tidak akan turun.
4. Likuiditas memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga apabila rasio likuiditas perusahaan tinggi maka tidak akan menyebabkan profitabilitas naik.
5. *Leverage* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sehingga apabila *leverage* perusahaan tinggi maka profitabilitas perusahaan akan kecil.

6. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga apabila jumlah kepemilikan manajerial tinggi maka profitabilitas tidak akan naik.
7. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka kebijakan jumlah dividen yang akan dibagikan juga akan tinggi.
8. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
9. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
10. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

5.2 Keterbatasan

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat memberikan pengaruh pada hasil penelitian, antara lain:

1. Terdapat 53 data outlier yang menyebabkan persebaran data tidak normal sehingga dilakukan pembuangan data outlier. Hal ini menyebabkan jumlah sampel data berkurang
2. Nilai R square profitabilitas sebagai variabel intervening yang diukur dengan ROA sebesar 0,165, artinya 16,5% ROA dapat dijelaskan mode, sementara 83,5% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai R square kebijakan dividen sebagai variabel dependen sebesar 0,281 (kategori moderat), artinya 28,1% DPR dapat dijelaskan oleh model.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, berikut ini ada saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya menambah sampel penelitian, tidak hanya dalam tiga (3) tahun agar jumlah sampel cukup untuk menggeneralisasikan penelitian dan distribusi penelitian tersebar normal.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, *free cash flow*

5.4 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya, maka terdapat beberapa implikasi bagi perusahaan dan investor di antaranya sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam kondisi tingginya likuiditas, perusahaan bisa dikatakan tidak efektif dalam pengelolaan modal karena aktiva lancar tidak menguntungkan, yang menyebabkan perusahaan lebih mendahulukan pembayaran hutang jangka pendek daripada membagikan dividennya kepada investor. Sehingga dibutuhkan perhatian perusahaan terhadap pembagian dividen dengan tujuan menarik investor untuk menanamkan modalnya saat perusahaan membutuhkan dana.
2. *Leverage* yang diukur menggunakan *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini perlu menjadi perhatian manajer perusahaan dalam penggunaan hutang atau ekuitas yang

menjadi sumber dana operasional perusahaan. Besarnya hutang akan berpengaruh kurang menguntungkan bagi perusahaan karena berpengaruh pada keputusan pembagian dividen perusahaan. Dalam pengambilan keputusan, manajer harus memperhatikan manfaat dari penggunaan hutang (*leverage*) atau menjaga kesejahteraan investor.

3. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan jumlah saham pihak manajemen dari total saham perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam kondisi rendahnya porsi kepemilikan saham oleh manajer maka tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen, karena jumlah kepemilikan manajer tidak cukup memiliki kekuatan untuk keputusan pembagian dividen dan jumlah yang akan dibagikan. Berdasarkan penelitian ini, dapat dikatakan bahwa investor tidak perlu mengkhawatirkan bagaimana kebijakan dividen berdasarkan kepemilikan manajer.
4. Profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam kondisi tingginya tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan atas *return* yang semakin besar sehingga perusahaan bisa membagikan dividen kepada investor. Maka dari itu jika perusahaan ingin tetap konsisten dalam membagikan dividen maka manajemen perusahaan dalam operasionalnya harus dikelola dengan baik agar perusahaan dapat berjalan dengan baik dan mendapatkan profitabilitas yang tinggi. Hal ini juga bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan

investor untuk keputusannya dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.



Daftar Referensi

- Adria, C., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Perputasan Total Aset terhadap Profitabilitas. *Analisis Standar Pelayanan Minimal Pada Instalasi Rawat Jalan Di RSUD Kota Semarang*, 2(1), 393–400.
- Ahmad, H., Muslim, & Mappatempo, A. (2018). Capital Ownership Structure And Decision On Financial Market Reaction And Corporate Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 3(9), 67.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *EkoBis: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–11.
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53–61.
- Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Salah satu aspek yang bisa digunakan manajer keuangan dalam menetapkan strategi jangka panjang yang menguntungkan maupun strategi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5262–5286.
- Candradewi, I., Bagus, I., & Sedana, P. (2016). ISSN : 2302-8912 PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL , KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP RETURN ON ASSET Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Menghadapi persaingan bisnis yang kompetitif ,. *Jurnal Manajemen*, 5(5), 3163–3190.
- Dewi, D. M. (2016). *Pengaruh Likuiditas, leverage Terhadap Profitabilitas*. 23(1), 12–19.
- Ferilianto, A., Mardani, ronny malavia, & Wahono, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Manajemen*, 7(13), 57–68.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(2), 199–2016.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23 (edisi 8)* (Cetakan ke). Bdan Penerbit Universitas Diponegoro 96.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ46 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.

- <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/564>
- Gitman, L. J. (2002). *Principal of Managerial Finance*. Pearson Education Australia.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 1(Idx), 124–135.
- Hasanah, K., Malavia Mardani, R., & Wahono, B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(03), 101–113. http://www.academia.edu/download/38127186/Review_Jurnal_Impact_of_CRM_Factors_on_Customer_Satisfaction_and_Loyalty.docx
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2008). Fundamentals of Financial management. In *Handbook of Global Supply Chain Management*. Pearson Education. <https://doi.org/10.4135/9781412976169.n18>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Khan, R. A., & Ali, M. (2016). Impact of liquidity on profitability of commercial banks in Pakistan: An analysis on banking sector in Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1), 52–60.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh free cash flow , profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset*, 9(7), 1–18.
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), 243–250. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- Mangantar, M., & Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7928>
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i2.943>
- Pratama, H. S., & Triyonowati. (2019). Pengaruh Non Performing Loan, Capital, AADEQUACY Ratio, Dan kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas (Pada perusahaan Sector Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(12), 1–16.
- Purnamasari, E. D. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Termasuk LQ45 Periode Agustus 2015-Januari 2016 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01), 39–45.

- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 18(02), 71–84. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Rembet, E., Rate, P. Van, & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan Leasing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2068–2077. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.20936>
- Rohaeni, N., & Ma'mun, A. S. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran perusahaan Terhadap kebijakan Dividen Tunai Dengan profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada perusahaan Index IDX High Dividen 20 periode 2014-2018. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 13(01), 38–46.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi edisi 4* (4th ed.). Bpfe.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Silaban, D., & Purnawati, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(2), 246826.
- Siti Riyadhoh, Rita Andini, & Patricia Diana Paramita. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016). *Jurnal Akuntansi*, 4(4), 1–15. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/1175/1146>
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16>
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Economia*, 12(02), 119–141. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>
- Susilawati, D., Uzliawati, L., & Fuadi. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 05(02), 166–180.
- Sutrisno, R. J., & Yudowati, S. P. (2020). *Pengaruh Risiko Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas*. 7(2), 5963–5969.

- Whisnu Bagus Prasetyo. (2020). Investor Pasar Modal Naik 4 Kali Lipat dalam 4 Tahun Terakhir. *Beritasatu.Com*.
<https://www.beritasatu.com/ekonomi/714709/investor-pasar-modal-naik-4-kali-lipat-dalam-4-tahun-terakhir>
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 112–141.





LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Nama Perusahaan

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
8	BRPT	Barito Pacific Tbk.
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
10	CTRA	Ciputra Development Tbk.
11	ELSA	Elnusa Tbk.
12	EXCL	XL Axiata Tbk
13	GGRM	Gudang Garam Tbk.
14	HMSP	HM Sampoerna Tbk
15	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
22	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
23	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
24	MNCN	PP London Sumatera Tbk.
25	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
26	PPRO	PP Properti Tbk.
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
28	PTPP	PP (Persero) Tbk
29	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
31	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
33	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
34	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
35	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
36	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
37	UNTR	United Tractors Tbk
38	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
39	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

NO	KODE	PERUSAHAAN
40	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk



LAMPIRAN 2

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Februari-Juli

2017

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	AALI	1,027	0,38	0,00	0,087	0,459
2	ADHI	1,290	2,69	0,010	0,015	0,182
3	ADRO	2,471	0,72	6,370	0,052	0,521
4	AKRA	1,270	0,96	0,320	0,066	0,667
5	ANTM	2,442	0,63	0,000	0,002	0,350
6	ASII	1,239	0,93	0,000	0,069	0,278
7	ASRI	1,009	1,72	0,000	0,033	0,021
8	CPIN	2,168	0,73	0,000	0,099	0,366
9	ELSA	1,487	0,46	0,000	0,075	0,150
10	EXCL	0,470	1,59	0,050	0,006	0,000
11	GGRM	1,766	0,67	0,090	0,073	0,645
12	ICBP	2,423	0,58	0,000	0,104	0,496
13	INDF	1,661	1,06	0,020	0,044	0,501
14	JSMR	0,696	2,27	0,023	0,033	0,200
15	KLBF	3,747	0,24	0,000	0,118	0,487
16	LSIP	2,459	0,24	0,000	0,062	0,416
17	MNCN	1,738	0,5	0,040	0,105	0,137
18	PGAS	2,605	1,16	0,000	0,045	0,280
19	PPRO	1,858	1,97	0,040	0,041	0,177
20	PTBA	1,655	0,76	0,001	0,109	0,749
21	PTPP	1,533	1,89	0,010	0,036	0,200
22	PWON	1,323	0,89	0,000	0,069	0,154
23	SCMA	3,278	0,28	0,006	0,219	0,823
24	SMGR	1,272	0,45	0,000	0,102	0,497
25	SMRA	2,062	1,58	0,840	0,012	0,200
26	SRIL	3,060	1,86	1,042	0,062	0,055
27	SSMS	1,005	1,21	0,010	0,043	0,292
28	TLKM	1,199	0,7	0,007	0,162	0,749
29	UNTR	2,298	0,5	0,001	0,079	0,449
30	WIKA	1,558	1,49	0,009	0,036	0,200
31	WSKT	1,172	2,66	0,012	0,029	0,201

LAMPIRAN 3

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Agustus 2017- Januari 2018

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	AALI	1,100	0,38	0,000	0,044	0,459
2	ADRO	2,479	0,71	6,370	0,016	0,521
3	AKRA	1,238	0,92	0,320	0,041	0,667
4	ANTM	2,190	0,65	0,000	0,000	0,350
5	ASII	1,130	0,97	0,000	0,039	0,278
6	BRPT	1,217	0,87	0,000	0,035	0,253
7	EXCL	0,438	1,56	0,050	0,002	0,000
8	GGRM	1,776	0,66	0,090	0,050	0,645
9	HMSP	2,791	0,49	0,000	0,146	0,984
10	ICBP	1,889	0,72	0,000	0,066	0,496
11	INDF	1,459	1,02	0,020	0,034	0,501
12	JSMR	1,141	2,69	0,023	0,014	0,200
13	KLBF	3,212	0,30	0,000	0,075	0,487
14	LPPF	0,986	2,55	0,000	0,211	0,699
15	LSIP	3,054	0,23	0,000	0,047	0,416
16	MNCN	1,369	0,58	0,040	0,056	0,137
17	PGAS	2,679	1,13	0,000	0,014	0,280
18	PPRO	2,205	1,29	0,040	0,015	0,177
19	PTBA	2,340	0,56	0,001	0,093	0,749
20	PTPP	1,605	1,72	0,010	0,019	0,200
21	PWON	1,596	0,86	0,000	0,044	0,154
22	SCMA	3,034	0,27	0,006	0,151	0,823
23	SMGR	1,598	0,64	0,000	0,022	0,497
24	SMRA	1,799	1,58	0,84	0,005	0,200
25	SRIL	4,272	2,17	1,042	0,016	0,055
26	SSMS	3,259	1,23	0,010	0,029	0,292
27	TLKM	1,068	0,74	0,007	0,098	0,749
28	UNTR	1,826	0,75	0,001	0,045	0,449
29	WIKA	1,310	1,57	0,009	0,008	0,200
30	WSKT	1,061	2,64	0,012	0,018	0,201

LAMPIRAN 4

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Februari-Juli

2018

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	ADHI	1,433	3,40	0,000	0,008	0,200
2	AKRA	1,600	0,95	0,680	0,065	0,586
3	ANTM	1,821	0,70	0,000	-0,010	0,187
4	ASII	1,228	0,89	0,010	0,078	0,287
5	BRPT	1,722	0,00	0,000	0,076	0,000
6	EXCL	0,471	1,60	0,050	0,006	0,000
7	GGRM	1,940	0,57	0,090	0,086	0,641
8	ICBP	2,204	0,56	0,000	0,098	0,497
9	INDF	1,467	0,92	0,020	0,048	0,497
10	JSMR	0,759	3,31	0,023	0,026	0,150
11	KLBF	4,050	0,22	0,000	0,111	0,495
12	LPKR	4,497	1,00	0,000	0,016	0,000
13	MNCN	4,193	0,50	0,040	0,082	0,124
14	PGAS	3,874	0,97	0,000	0,023	0,320
15	PTBA	2,547	0,51	0,001	0,136	0,759
16	PTPP	1,546	1,83	0,010	0,031	0,200
17	PWON	1,733	0,83	0,000	0,068	0,132
18	SMGR	1,639	0,57	0,000	0,031	0,400
19	SSMS	3,259	1,23	0,010	0,029	0,300
20	TLKM	1,191	0,72	0,007	0,136	0,899
21	UNTR	1,804	0,73	0,001	0,093	0,399
22	WIKA	1,343	2,12	0,009	0,029	0,200
23	WSBP	1,586	1,10	0,035	0,052	0,527

LAMPIRAN 5

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Agustus 2018- Januari 2019

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	AKRA	1,661	0,95	0,680	0,057	0,586
2	ANTM	1,752	0,67	0,000	0,007	0,187
3	ASII	1,298	0,91	0,010	0,042	0,287
4	BRPT	2,214	0,73	0,000	0,016	0,000
5	ELSA	1,297	0,67	0,000	0,024	0,250
6	EXCL	0,386	1,62	0,050	-0,001	0,000
7	GGRM	2,364	0,44	0,090	0,029	0,641
8	HMSP	2,650	0,58	0,000	0,139	1,010
9	ICBP	1,797	0,69	0,000	0,066	0,497
10	INDF	1,223	0,81	0,020	0,026	0,497
11	INKP	2,348	1,35	0,000	0,041	0,066
12	ITMG	2,077	0,46	0,000	0,078	1,000
13	KLBF	3,225	0,28	0,000	0,068	0,495
14	MNCN	4,433	0,52	0,040	0,043	0,124
15	PGAS	4,066	0,99	0,000	0,022	0,320
16	PTBA	2,547	0,59	0,001	0,127	0,759
17	PTPP	1,626	1,99	0,010	0,014	0,200
18	SCMA	2,909	0,31	0,006	0,135	0,502
19	SMGR	1,537	0,61	0,000	0,019	0,400
20	SSMS	5,472	1,42	0,010	0,019	0,300
21	TLKM	0,864	1,05	0,007	0,063	0,899
22	TPIA	2,776	0,70	0,140	0,024	0,141
23	UNTR	1,764	0,72	0,001	0,064	0,399
24	WIKA	1,595	2,61	0,009	0,011	0,200
25	WSBP	1,476	1,03	0,035	0,047	0,527

LAMPIRAN 6

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Februari-Juli

2019

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	ADHI	1,411	3,64	0,000	0,011	0,200
2	ANTM	1,574	0,72	0,000	0,019	0,349
3	ASII	1,230	0,98	0,020	0,064	0,292
4	BRPT	1,898	1,48	0,000	0,032	0,000
5	CPIN	2,842	0,46	0,000	0,130	0,364
6	ELSA	1,141	0,78	0,000	0,038	0,247
7	EXCL	0,468	1,79	0,050	-0,002	0,298
8	GGRM	1,995	0,55	0,090	0,086	0,000
9	ICBP	2,020	0,54	0,000	0,105	0,497
10	INDF	1,131	0,98	0,020	0,037	0,497
11	INKP	2,354	1,36	0,000	0,059	0,065
12	INTP	3,437	0,18	0,000	0,023	1,002
13	ITMG	2,077	0,47	0,000	0,133	0,720
14	JSMR	0,553	3,01	0,232	0,022	0,050
15	KLBF	4,252	0,20	0,000	0,104	0,486
16	PGAS	4,284	1,01	0,000	0,032	1,000
17	PTPP	1,516	2,19	0,010	0,023	0,225
18	PWON	2,195	0,70	0,000	0,081	0,000
19	SMGR	1,721	0,60	0,000	0,040	0,100
20	TKIM	1,738	1,37	0,000	0,084	0,065
21	TLKM	0,929	0,93	0,001	0,101	0,817
22	UNTR	1,490	0,97	0,003	0,087	0,399
23	WIKA	1,570	2,70	0,014	0,018	0,200
24	WSBP	1,426	1,20	0,043	0,054	0,250

LAMPIRAN 7

Daftar Perusahaan dan Data Variabel Indeks LQ 45 Periode Agustus 2019- Januari 2020

NO	PERUSAHAAN	CR	DER	KM	ROA	DPR
1	ANTM	1,510	0,69	0,000	0,005	0,349
2	ASII	1,222	0,98	0,020	0,035	0,292
3	BRPT	2,116	1,51	0,000	0,005	0,000
4	CPIN	2,341	0,49	0,000	0,060	0,364
5	CTRA	1,999	1,09	0,090	0,009	0,129
6	EXCL	0,410	2,13	0,050	0,004	0,298
7	GGRM	2,102	0,50	0,090	0,064	0,000
8	HMSP	2,800	0,51	0,000	0,157	1,015
9	ICBP	1,779	0,56	0,000	0,073	0,497
10	INDF	1,106	0,90	0,020	0,030	0,497
11	INKP	2,066	1,28	0,000	0,016	0,065
12	INTP	3,245	0,18	0,000	0,024	1,002
13	ITMG	1,788	0,50	0,000	0,052	0,720
14	KLBF	4,010	0,23	0,000	0,068	0,486
15	LPPF	1,013	2,06	0,000	0,222	0,000
16	MNCN	3,474	0,50	0,020	0,071	0,000
17	PGAS	2,130	1,28	0,000	0,011	1,000
18	PTBA	2,353	0,44	0,000	0,086	0,879
19	PTPP	1,440	2,26	0,010	0,009	0,225
20	PWON	2,290	0,55	0,000	0,063	0,000
21	SCMA	3,788	0,23	0,042	0,110	0,342
22	SMGR	1,220	1,41	0,000	0,006	0,100
23	SRIL	9,783	1,47	1,042	0,044	0,017
24	TKIM	1,631	1,26	0,000	0,034	0,065
25	TLKM	0,927	0,99	0,001	0,071	0,817
26	UNTR	1,371	1,04	0,003	0,047	0,399
27	WIKA	1,470	2,35	0,014	0,017	0,200012

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CR	160	2,014	1,738	1,135	0,386	9,783
DER	160	1,064	0,890	0,718	0,000	3,640
KM	160	0,136	0,001	0,727	0,000	6,370
ROA	160	0,055	0,044	0,044	-0,010	0,222
DPR	160	0,369	0,300	0,272	0,000	1,015



LAMPIRAN 9

Hajil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*

4.3 Uji Normalitas

One-Sample *Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		160
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,23087079
Most Extreme Differences	Absolute	,068
	Positive	,068
	Negative	-,056
Test Statistic		,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,071 ^c

- Test distribution is Normal
- Calculated from data
- Lilliefors Significance Correction

LAMPIRAN 10: Hasil Uji Multikolinearitas

4.4 Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	,403	,066		6,137	,000		
	CR	-,018	,017	-,076	-1,058	,292	,893	1,1120
	DER	-,113	,029	-,297	-3,851	,000	,778	1,286
	KM	,023	,026	,062	,901	,369	,977	1,024
	ROA	2,161	,456	,363	4,740	,000	,835	1,197

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 11

Hasil Uji Regresi Model Jalur

4.6 Uji Koefisiensi Regresi

Coefficients^a

M		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
	DER	-,024	,005	-,390	-5,069	,000
	KM	-,005	,005	-,088	-1,187	,237

a. Dependent Variabe: ROA

Coefficients^a

M		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,403	,066		6,137	,000
	CR	-,018	,027	-,076	-1,058	,292
	DER	-,113	,029	-,297	-3,851	,000
	KM	,023	,026	,062	,901	,369
	ROA	2,161	,456	,353	4,740	,000

a. Dependent Variable: DPR