

# **PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

(Studi Kasus pada Perusahaan *Blue Chip* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016)

**Nala Tri Kusuma**

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta  
nala.tri9kusuma@gmail.com

## ***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to describe (1) the effect of profitability on dividend payout ratio; (2) the influence of liquidity on dividend payout ratio; (3) the impact of profitability on good corporate governance; (4) the influence of liquidity on good corporate governance; and (5) the effect of good corporate governance on dividend payout ratio. The sample of this research is 10 Blue Chip companies selected by using purposive sampling method for the period 2012-2016. The data analysis used is multiple linear regression to identify independent variables that influence the dependent variable and path analysis to detect indirect influence through good corporate governance. The result of this study indicates that (1) profitability has a significant effect on good corporate governance; (2) liquidity does not affect good corporate governance; (3) profitability has a significant effect on dividend payout ratio; (4) liquidity has a significant effect on dividend payout ratio; and (5) good corporate governance has no effect on dividend payout ratio.*

*Keywords: profitability, liquidity, good corporate governance, dividend payout ratio*

---

## **PENDAHULUAN**

---

Kebijakan pembayaran dividen menjadi fenomena yang sering dihadapi oleh perusahaan. Saat manajemen perusahaan mengambil kebijakan untuk membayar dividen kepada investor, jumlah laba ditahan dalam perusahaan akan berkurang, sebaliknya jika manajemen mengambil kebijakan tidak membayar dividen kepada investor, mengakibatkan pembiayaan dari sumber internal perusahaan karena perusahaan melakukan kegiatan operasional dengan modal

sendiri (History dan ength, 2013). Perihal ini yang menyebabkan fenomena kebijakan dividen sampai saat ini terus menjadi pusat perdebatan dalam sebuah perusahaan. Faktor yang berpengaruh penting dalam pengambilan kebijakan *dividen payout ratio* suatu perusahaan adalah profitabilitas, likuiditas, dan *good corporate governance*. Tata pengelolaan dari perusahaan yang tumbuh dengan baik adalah wujud kinerja manajemen dalam melindungi investor terhadap pembagian dividen. Adanya *good corporate governance* (GCG) memiliki fungsi sebagai wadah memberikan kemantapan

kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang diinvestasikan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas dan likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dengan GCG berperan sebagai variabel intervening. Keunikan dari penelitian ini dibandingkan peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Adnan (2014) adalah jangka waktu pengambilan sampel yaitu antara 2012-2016 dan penambahan variabel independen yaitu likuiditas. Selain itu, ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 yang masuk dalam golongan *blue chip*. *Blue chip* ialah deretan saham yang mempunyai nilai lebih tinggi daripada saham lainnya. *Blue chip* dikenal sebagai saham papan atas dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, yakni lebih dari Rp40 triliun. Perusahaan dengan kategori saham *blue chip* bukanlah perusahaan yang abal-abal, melainkan perusahaan dengan kualitas tinggi, baik dari segi etos kerja, kinerja keuangan, fundamental perusahaan, maupun dari jajaran pengurus perusahaan yang dipastikan profesional. Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan *blue chip* selalu membagikan dividen kepada para investornya dan memiliki tata kelola yang baik (History dan Length, 2013). Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi perumusan kebijakan pimpinan perusahaan tentang keputusan pembagian dividen kepada investor.

Bagian selanjutnya dari artikel ini menguraikan tinjauan literatur dan pengembangan hipotesis. Bagian tersebut dilanjutkan dengan metode penelitian dan pembahasan hasil penelitian. Artikel ini diakhiri dengan kesimpulan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

---

## **REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS**

---

### **Profitabilitas**

Kemandirian suatu perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri yang disebut dengan profitabilitas (Ajanthan, 2013). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada sektor perusahaan. Dengan demikian, bagi investor yang memiliki kepentingan investasi jangka panjang, sangat penting menggunakan analisis profitabilitas untuk melihat laba diterima oleh investor dalam bentuk dividen (History dan Length, 2013). Dari teori yang diuraikan dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas adalah tingkat laba sesuai bunga dan pajak yang dihasilkan oleh perusahaan setelah melakukan kegiatan operasional sebagai pengembalian atas investasi modal.

### **Likuiditas**

Likuiditas mempunyai peran sebagai kemampuan perusahaan menyelesaikan seluruh kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional usaha (Sammy *et al.*, 2007). Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk menyelesaikan seluruh kewajiban jangka pendek dan mendanai kegiatan operasional. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dapat dihitung dengan cara aset lancar dibagi dengan hutang lancar (Sammy *et al.*, 2007)

### **Dividend Payout Ratio**

*Dividend payout ratio* adalah wujud dari kegiatan operasional perusahaan yang berbentuk laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend* (Sammy *et al.*, 2007). Setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing dalam membagikan dividen tergantung dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### ***Good Corporate Governance***

*Good corporate governance* (GCG) merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengelola perusahaan dengan tujuan menambah nilai pemegang saham (*stakeholders value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan seperti *kreditor, supplier*, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Gugler, 2003). Ketika berbicara tentang *good corporate governance*, ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, yaitu hak dari investor dan kewajiban dari perusahaan itu sendiri.

### **Pengembangan Hipotesis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Good Corporate Governance**

*Good corporate governance* (GCG) muncul dalam fenomena perusahaan dan terjadi karena adanya jarak pemisah antara kepemilikan perusahaan dan pengendalian manajemen perusahaan. Pemisahan ini dilandasi pada Teori Agensi (*Agency Theory*), dimana manajemen perusahaan lebih mementingkan keuntungan pribadi daripada tujuan bersama perusahaan (Gugler, 2003). Pengelolaan perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha pihak manajemen dalam mengelola aset dan modal sendiri agar menarik minat para investor. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat dilihat dari aset dan modal sendiri suatu perusahaan dengan merujuk pada kinerja keuangan yang ada. Ketika perusahaan berkomitmen dan konsisten dalam menjalankan GCG dalam aktivitasnya maka dengan sendirinya akan menumbuhkan kepercayaan investor.

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap good corporate governance**

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Good Corporate Governance**

Rasio likuiditas muncul disebabkan adanya pemisah antara faktor kepemilikan dan pengendalian. Perusahaan harus meyakinkan

investor bahwa dana yang dijadikan modal dalam perusahaan tidak menjadi keuntungan pribadi manajemen perusahaan sehingga dibutuhkan GCG untuk menghindari masalah yang timbul dari Teori Agensi. Pihak yang memiliki kepentingan dalam rasio keuangan, kelompok pertama adalah para manajer yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur dan melacak kinerja keuangan sepanjang waktu. Kelompok kedua adalah pihak analisis perusahaan yang membutuhkan ukuran yang pasti agar mampu memberikan saran maupun penilaian terhadap klien. Likuiditas (*current ratio*) perusahaan yang rendah akan memotivasi perusahaan memperbaiki sistem implementasi yang digunakan perusahaan saat ini sehingga meningkatkan hutang jangka pendek perusahaan (Sammy *et al.*, 2007).

**H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap good corporate governance.**

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio**

Profitabilitas adalah tingkat laba setelah bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Perusahaan akan membagikan dividen kepada para investornya apabila perusahaan tersebut menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas (ROE) terlihat bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya dan dimungkinkan memberikan dividen yang besar bagi investor. Dengan demikian meningkatnya profitabilitas (ROE) juga akan dapat meningkatkan pendapatan dividen (Anupam, 2012) dan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor sama seperti yang diungkapkan Hermuningsih (2013).

Jika perusahaan memerlukan dana untuk pengembangan, pendapatan yang didapat sebagian dapat dicadangkan untuk pengembangan perusahaan sehingga dividen tidak besar karena perusahaan menggunakan modal sendiri untuk

kegiatan operasional. Hal ini menunjukkan tidak ada jaminan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang besar akan membagikan dividen yang lebih banyak untuk pemegang saham (History Length, 2013).

**H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**

**Pengaruh Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Likuiditas (*current ratio*) merupakan salah satu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Variabel likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* sebagai rasio yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai berapakah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas (*current ratio*) perusahaan secara keseluruhan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang bagus belum tentu dapat membayar dividen kepada investor. Hal tersebut disebabkan karena komposisi aktiva lancar lebih banyak pada persediaan atau piutang (Sammy *et al.*, 2007).

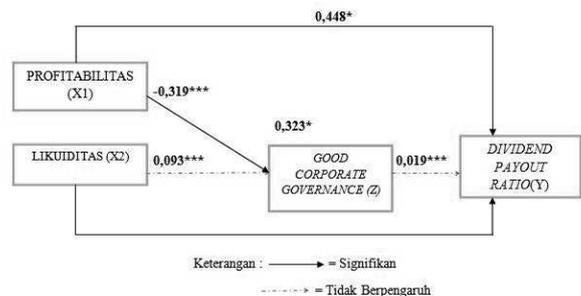
**H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**

**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Dividen Payout Ratio***

*Good corporate governance* (GCG) adalah sistem yang digunakan oleh perusahaan dalam mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholders value*) serta mengalokasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas. Perusahaan yang telah menerapkan GCG akan lebih dipercayai oleh kreditor maupun

investor sehingga sahamnya lebih likuid dan harga saham bisa semakin meningkat. Hal ini juga sejalan dengan (Gugler, 2003) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik akan membayarkan dividen yang lebih besar. GCG memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti apabila GCG semakin tinggi maka tingkat kebijakan dividen juga akan semakin tinggi. Semakin tinggi GCG, semakin tinggi juga kinerja perusahaan sehingga akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan yang tinggi juga. Menurut Adnan (2014), GCG berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, suatu perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik akan berusaha memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dengan membagikan dividennya kepada pemegang saham karena investor memiliki tujuan utama yaitu mendapat pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Hermuningsih, 2012:80).

**H<sub>5</sub>: *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.**



**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

**METODE PENELITIAN**

**Sifat Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang datanya bersifat kuantitatif. Data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

### Definisi Operasional dan Variabel Penelitian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (History dan Length, 2013).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### Likuiditas

Likuiditas mempunyai peran sebagai kemampuan perusahaan menyelesaikan seluruh kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional usaha (Sammy et al, 2007).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### Dividend Payout Ratio

*Dividend payout ratio* adalah hasil perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*. Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham, maka formula perhitungannya adalah sebagai berikut (Sammy et al., 2007).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

### Good Corporate Governance

*Good corporate governance* merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengelola perusahaan dengan tujuan menambah nilai pemegang saham (*stakeholders value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, *supplier*, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Gugler, 2003). Alat ukur yang digunakan untuk menentukan

*good corporate governance* (GCG) dengan menggunakan penggolongan (Adnan, 2014):

A= 85,00–100,00/Sangat terpercaya

B= 70,00–84,99/Terpercaya

C= 55,00–69,99/Cukup Terpercaya

### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam golongan *blue chip* dan masuk dalam peringkat *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* serta menerbitkan laporan keuangan selama periode 2012-2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam golongan *blue chip* dan mempublikasikan laporan keuangan secara kontinue selama periode 2012-2016; 2) Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian yang masuk dalam golongan *blue chip* periode 2012-2016; 3) Perusahaan yang termasuk dalam golongan *blue chip* yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian; 4) Perusahaan masuk dalam peringkat *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* tahun 2012-2016.

---

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

---

### Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 19,5254 dengan standar deviasi sebesar 6,04774, serta memiliki nilai minimum sebesar 5,95 dan nilai maksimum sebesar 34,21. Variabel likuiditas (*current ratio*) nilai minimum sebesar 0,4 dan nilai maksimum sebesar 492,37. Nilai rata-rata yang dimiliki variabel *current ratio* sebesar 108,4438 dengan standar deviasi sebesar 116,39371. Variabel *good corporate*

*governance* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 78,9402 dengan standar deviasi sebesar 5,80969, serta memiliki nilai minimum 70,24 dan nilai maksimum 85,86. Variabel *dividen payout ratio* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 35,2064 dengan standar deviasi sebesar 17,99326, serta memiliki nilai minimum 4,00 dan nilai maksimum 72,66.

### Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* sebesar 0,805 dan 0,487 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini secara keseluruhan dari dua data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1. Dengan demikian, kedua model yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual *Lag\_Res1* dan *Lag\_Res 2* memberikan probabilitas signifikan 0,86 dan 0,610. Hal ini menunjukkan indikasi tidak adanya autokorelasi pada model yang digunakan.

## Uji Regresi Linier Berganda

**Tabel 1. Uji Regresi Linier Model 1**

Model	B	SE	Beta	t	sig
Constant	84,58	2,813	-3,19	30,070	,000
ROE	-,307	,137	,0093	-2,247	,030
Current Ratio	,005	,008		,592	,557
Lag_Res_1	,298	,170	,273	1,757	,086

Dependent Variable: *Good Corporate Governance*

**Tabel 2. Uji Regresi Linier Model 1**

Model	B	SE	Beta	t	sig
Constant	-1,458	41,700		-,035	,972
ROE	1,412	,504	,448	2,803	,009
Current Ratio	,049	,024	,323	2,061	,048
GCG	,060	,478	,019	,126	,900
Lag_Res_2	-,093	,180	-,073	-,515	,610

Dependent Variable: *Dividend Payout Ratio*

Dari Tabel 1 dan 2 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$CG = 84,58 - 3,07 ROE + 0,005 Current Ratio + e$$

$$DPR = -1,458 + 1,412 ROE + 0,49 Current Ratio + 0,60 GCG + e$$

## Pembahasan

### H<sub>1</sub>: Profitabilitas Berpengaruh Terhadap *Good Corporate Governance*

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikan uji t sebesar  $0,030 < 0,05$ , artinya profitabilitas (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *good corporate governance* (GCG). GCG muncul dalam fenomena perusahaan terjadi karena adanya jarak pemisah antara kepemilikan perusahaan dan pengendalian manajemen perusahaan. Pemisahan ini dilandasi pada Teori agensi (*agency theory*). Pengelolaan perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha

pihak manajemen dalam mengelola aset dan modal sendiri agar menarik minat para investor. Ketika perusahaan berkomitmen dan konsisten dalam menjalankan GCG dalam aktivitasnya maka dengan sendirinya akan menumbuhkan kepercayaan investor.

### **H<sub>2</sub>: Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Good Corporate Governance**

Berdasarkan hasil statistik data diketahui bahwa likuiditas (*current ratio*) memiliki nilai signifikan uji t sebesar  $0,557 > 0,05$ , artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Hal ini dikarenakan *current ratio* hanya mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, sedangkan kriteria penilaian *good corporate governance* lebih berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka hutang jangka panjang.

### **H<sub>3</sub>: Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikan uji t sebesar  $0,009 < 0,05$ . Artinya, profitabilitas (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas adalah tingkat laba setelah bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Perusahaan akan membagikan dividen kepada para investornya apabila perusahaan tersebut menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas (ROE) terlihat bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya dan dimungkinkan memberikan dividen yang besar bagi investor. Semakin besar profitabilitas (ROE) menunjukkan

kinerja perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya, sehingga dimungkinkan memberikan dividen yang besar bagi investor (Ouma, 2016).

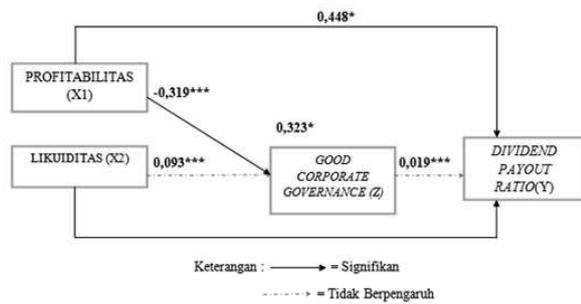
### **H<sub>4</sub>: Likuiditas Berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa *current ratio* memiliki nilai signifikan uji t sebesar  $0,048 < 0,05$ , artinya likuiditas (*current ratio*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas (*current ratio*) perusahaan secara keseluruhan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Current ratio* yang bagus belum tentu membuat perusahaan dapat membayar dividen kepada investor. Hal tersebut disebabkan karena komposisi aktiva lancar lebih banyak di persediaan atau piutang (Sammy *et al.*, 2007).

### **H<sub>5</sub>: Good Corporate Governance Tidak Berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai signifikan uji t sebesar  $0,900 < 0,05$ , artinya GCG tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Nilai tidak signifikan menjelaskan bahwa apabila GCG meningkat maka tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik dan menerapkan GCG yang baik belum tentu membagikan *dividend payout ratio* terhadap pemegang saham sesuai dengan kebijakan perusahaan yang diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hipotesis pada penelitian ini tidak terdukung dan berbeda dengan temuan Adnan (2014).

### Analisis Jalur (*Path Analysis*)



Besarnya pengaruh tidak langsung profitabilitas (ROE) terhadap *dividend payout ratio* melalui *good corporate governance* sebesar -0,006 (-0,319x0,448), sedangkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,448 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung. Besarnya pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *dividen payout ratio* melalui *good corporate governance* sebesar 0,0017 (0,093x0,019), sedangkan pengaruh langsung likuiditas (*current ratio*) terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,323 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung sehingga dari perhitungan tersebut dapat dinyatakan bahwa GCG tidak menjadi variabel intervening.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Pada penelitian ini terdapat satu variabel yang dominan yaitu profitabilitas. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,448. Hasil penelitian yang secara teoritis mengimplikasikan bahwa tidak semua variabel yang secara teori mempengaruhi kebijakan dividen berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. Hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya perbedaan objek penelitian, periode penelitian dan kondisi yang berbeda. Penelitian ini hanya menggunakan faktor fundamental perusahaan sebagai dasar untuk memprediksi *dividend payout ratio*, yang meliputi profitabilitas

(ROE), likuiditas (*current ratio*), dan *good corporate governance* (GCG). Terdapat sejumlah variabel lain yang dapat diduga mempunyai pengaruh. Selain itu, subjek yang diteliti masih terbatas kepada emiten yang tergabung dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

### Saran

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel independen, seperti solvabilitas, *free cash flow*, dan *firm size*. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan menambah tahun penelitian ataupun memilih objek yang berbeda. Hal ini dimaksudkan supaya memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Bagi perusahaan yang mengikuti survei *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) diharapkan lebih meningkatkan kinerja perusahaan dan melaksanakan tatakelola perusahaan dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan (2014) 'Cash Flow Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan dengan Mempertimbangkan *Corporate Governance*', pp. 89–100.
- Ajanthan, A. (2013) 'Corporate Governance and Dividend Policy: a Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka', *International Journal of Scientific & Research Publications*, 3(12), pp. 98–114. doi: 10.1016/B978-0-323-22652-3.00110-9.
- Anupam, M. (2012) 'An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies', *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), pp. 18–31.

- Gugler, K. (2003) 'Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment', *Journal of Banking and Finance*, 27(7), pp. 1297–1321. doi: 10.1016/S0378-4266(02)00258-3.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan 16(2): 128-148.
- History, A. & Length, F. (2013) 'Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio : Evidence from Nigeria', 1, pp. 11–20.
- Ouma, O. P. (2016) 'The Relationship Between Dividend Payments And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Morocco', *European Scientific Journal*, 12(4), pp. 199–215. doi: 10.19044/esj.2016.v12n4p469.
- Sammy et al. (2007) 'On the Determinants and Dynamics of Dividend Policy', (1976), pp. 1–23.