

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman Yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Deti Susilawati¹, Lia Uzliawati², Fuadi³

¹²Magister Akuntansi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

³Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten

Email: detisusilawati74@gmail.com

Email: fuadiali71@gmail.com

Abstrak

This research is meant to analyze the effect of liquidity and institutional ownership on dividend policy with profitability as an intervening variable. The population in this study were sub-food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018 using annual financial statement data taken by purposive sampling, so that the results of 35 (thirty five) samples that met the criteria were obtained. The selected sampling criteria are 1) Sub-food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014-2018. 2) Sub-food and beverage manufacturing companies that distribute dividends in a row in the 2014-2018 period. The analysis technique used is multiple linear regression analysis and path analysis with a significant level of 5%, the results of this study indicate that: 1) Liquidity (CR) has no significant effect on dividend policy. 2) Institutional Ownership (IC) does not significantly influence dividend policy (DPR). 3) Profitability (ROA) has a positive and significant impact on dividend policy (DPR). 4) Profitability (ROA) is not able to mediate the effect of liquidity (CR) on dividend policy (DPR). 5) Profitability (ROA) is able to mediate the effect of Institutional Ownership (KI) on dividend policy (DPR).

Keywords: liquidity (CR), institutional ownership (KI), profitability (ROA), DER, dividend policy (DPR)

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu pasar modal yang dapat dijadikan alternatif pendanaan bagi semua sektor perusahaan di Indonesia. Dengan demikian Bursa Efek Indonesia telah menjadi bagian penting dari perkembangan perekonomian Indonesia, dan semakin berkembang dari tahun ke tahun hal ini ditunjang oleh batasan berinvestasi lintas negara yang semakin tanpa batas. Pertumbuhan Industri Pengolahan non migas tri wulan 2017 bahwa Industri makanan dan minuman memimpin pertumbuhan industri pengolahan non migas. PDB industri tersebut pada tiga bulan terakhir tahun lalu tumbuh 13,76% dari periode yang sama tahun sebelumnya. Menjamurnya bisnis kuliner di tanah air menjadi salah satu pemicunya. 15 industri di sektor manufaktur, hanya lima yang mampu tumbuh di atas sektornya (Badan Pusat Statistik, 2017).

Pertumbuhan industri makanan dan minuman di atas menunjukkan banyak pihak yang menginvestasikan dana yang dimiliki untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi. Banyak jenis investasi yang tersedia dengan berbagai tingkat pengambilan yang berbeda-beda dan tingkat resiko yang berbeda-beda juga. Harapan dan tujuan pemegang saham dari investasi yang dilakukan di pasar modal pada umumnya adalah untuk mencari pendapatan atau return yang berupa pendapatan (*dividend*) ataupun pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*).

Perusahaan yang akan membagikan dividen tergantung pada keputusan perusahaan apakah perusahaan harus membayar semua net income sebagai dividen atau menahan sebagian atau semua laba bersih untuk reinvestasi.

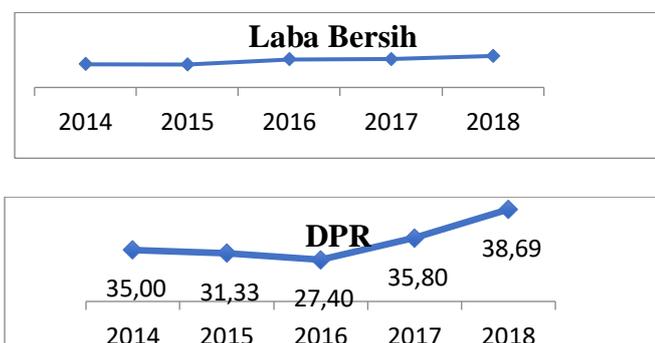
Kebijakan dividen yang diproksikan pada rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) sering dianggap sebagai sinyal untuk para investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor. Perusahaan yang memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Sedangkan investor tidak ingin mengambil risiko lebih banyak sehingga lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi daripada *capital gain*. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam ruang lingkup kendali manajemen (Dianty dkk, 2019).

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018

KODE	NAMA PERUSAHAAN	DPR (%)					Rata2
		2014	2015	2016	2017	2018	
IICBP	PT. INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk	43.04	44.28	41.11	50.69	55.07	46.84
IINDF	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	23.84	52.07	28.01	40.48	53.44	39.57
MMYOR	PT. MAYORA INDAH Tbk	52.65	11.77	20.43	30.64	34.16	29.93
RSKLT	PT. SEKAR LAUT Tbk	20.49	17.21	20.07	21.40	12.08	18.25
RATA2		35.00	31.33	27.40	35.80	38.69	

Sumber: www.idx.co.id (diolah kembali)

Gambar 1.1
Dividend Payout Ratio (DPR) dan Laba Bersih



Gambar 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2015 *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 31.33% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, dan tahun 2016 *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 27.40% terjadi penurunan kembali dari tahun sebelumnya. Selanjutnya di tahun 2017 dan tahun 2018 berturut-turut meningkat dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 35.80% dan 38.69%. Pada tahun 2016 laba bersih mengalami peningkatan, fenomena tersebut menjadikan terjadinya kesenjangan dimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurun. Pentingnya dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan perusahaan dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga perlu dianalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen.

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen (DPR) diantaranya yaitu *Current Ratio* (CR), Struktur Kepemilikan institusional, dan *Return On Investment* (ROI) atau *Return On Assets* (ROA). Likuiditas yang di proksikan dengan rasio lancar (*Current Ratio*) diantaranya yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan publik (masyarakat). Proporsi kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return On Investment* (ROI) atau *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah suatu ukuran tentang efektivitas dalam mengelola investasinya dan menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening, karena dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyuni (2018) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2017) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel intervening dibutuhkan untuk memperbesar pengaruh *Current Ratio* (CR), Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan dalam penelitian ini dikembangkan model penelitian dengan memasukkan satu variabel control yaitu *leverage*.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Jensen dan Meckling dalam Siagian (2011:10), "Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerja dalam menjalankan perusahaan".

Menurut Kasmir (2012:134), rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Menurut Sartono (2015:116) semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Hal ini diperkuat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Diantini dan Bajra (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aset lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa dibagikan dalam bentuk dividen. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba (2019) bahwa *current ratio* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Current ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan, hal ini perusahaan memiliki aset lancar yang kurang produktif. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap manajer.

Kepemilikan institusional di suatu perusahaan memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah yang ada di perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi

menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan akan berdampak pada peningkatan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang cenderung meningkat, semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari jumlah saham yang beredar. Kondisi meningkatnya kepemilikan saham akan berdampak baik bagi perusahaan, karena dapat berperan sebagai control atas kinerja manajemen selaku pihak yang menjalankan operasional perusahaan. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio keuntungan atau rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. *Return on Assets* (ROA) merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang dikuasainya untuk menghasilkan laba (Agnes, 2013:3).

Return on Assets (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja keuangan semakin membaik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2018) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Return on Assets* (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja keuangan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Maka imbalan yang diterima investor berupa pendapatan dividen semakin besar. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Atmoko, dkk (2017) bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Kasmir (2012:134), rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Perusahaan harus meningkatkan perolehan laba yang optimal dengan penjualan yang tinggi, kemudian *current ratio* memperhatikan kas atau setara kas sebagai aset perusahaan digunakan untuk menutupi kewajiban lancar yang jatuh tempo. Dengan demikian sangat penting bagi para pemegang saham analisis *return on assets* dan *current ratio* agar dapat memprediksi berapa besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Badjra (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas. Meningkatnya likuiditas dan profitabilitas akan berpengaruh pada meningkatnya kebijakan dividen. Semakin tinggi nilai likuiditas semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar dividen. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) bahwa likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai melalui profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Menurut Bismoko, dkk (2018) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap manajer.

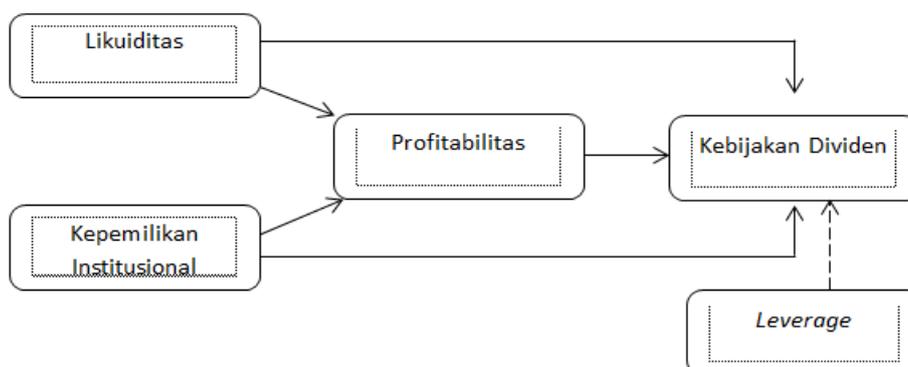
**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Kepemilikan institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunitis manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan sendiri. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal Aulia, dkk (2015) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memediasi hubungan kausal antara kepemilikan saham institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kepemilikan institusional yang cenderung meningkat, semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari jumlah saham yang beredar. Kondisi meningkatnya kepemilikan saham akan berdampak baiknya pengawasan yang dilakukan investor institusional yang mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh laba setiap tahunnya dan hal tersebut dapat meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

**Gambar 2.1
Model Penelitian**



Sumber: Bhismoko dan Majidah (2018), Iqbal Aulia, dkk (2015), Diantini dan Bajra (2016)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk menjelaskan pengaruh antara variabel likuiditas (*Current ratio*) (X1), Kepemilikan Institusional (X2), *leverage* (DER) (X3), profitabilitas (ROA) (M) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y). Penelitian ini dilaksanakan dengan menganalisis laporan keuangan di perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Pada periode ini terdapat 26 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling*, maka diperoleh sampel yang memenuhi kriteria perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang selalu membagikan dividen berturut-turut pada periode tahun 2014-2018 tersebut, sebanyak 7 perusahaan. Perolehan data yang digunakan melalui website www.idx.co.id data *Current ratio* (CR), *Debt to Equity* (DER), *Return on Assets* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*), variabel independen (*Current Ratio* dan Kepemilikan Institusional), variabel intervening (*Return on Assets*), dan variabel kontrol (*Debt To Equity Ratio*).

**Tabel 1
Operasional Variabel**

No	Variabel	Konsep	Alat Ukur	Skala
1	Likuiditas	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban		Rasio

		(utang) jangka pendek. (Fred Weston dalam Kasmir, 2015:129)	$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	
2	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. (Pasaribu, Topowijaya dan Sri, 2016:156)	$\frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
3	Profitabilitas	Profitabilitas yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (Fahmi, 2013:116)	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Rasio untuk mengukur proporsi dari kewajiban dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. (Lawrence dan Zutter, 2015)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio
5	Kebijakan Dividen	Suatu keputusan untuk menentukan apakah laba akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. (Agus Sartono, 2012:281)	$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio

Metode analisis data yang dilakukan antara lain: (1) Statistik deskriptif, Analisis ini digunakan untuk memberikan deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian (variabel dependen (*Devidend Payout Ratio*), variabel independen (*Current Ratio* dan Kepemilikan Institusional), variabel intervening (*Return on Assets*), dan variabel kontrol (*Debt To Equity Ratio*) yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skwekness* (kemencengan distribusi) (2) Pengujian asumsi klasik, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang tepat (normalitas, heteroskedastisitas, multikoloniertas dan autokorelasi) (3) Analisis regresi dengan variabel mediator atau intervening dengan persamaan:

$$\text{ROA} = a + \beta \text{ CR} + \beta \text{ KI} + e \dots \dots \dots \text{ (Persamaan 1)}$$

$$\text{DPR} = a + \beta \text{ CR} + \beta \text{ KI} + \beta \text{ ROA} + \beta \text{ DER} + e \dots \dots \dots \text{ (Persamaan 2)}$$

Keterangan :

- ROA (*Return on Assets*) : Variabel Intervening
- CR (*Current Ratio*) : Variabel Independen
- KI (Kepemilikan Institusional) : Variabel Independen
- DER (*Debt To Equity*) : Variabel Kontrol
- DPR (*Devidend Payout Ratio*) : Variabel Dependen
- a : Konstanta
- β : Koefisien Variabel
- e : error / variabel pengganggu

(4) Koefisien determinasi (R^2) dan (5) pengujian hipotesis, pengujian secara langsung dengan uji parsial (uji t) serta pengujian secara tidak langsung menggunakan analisis Sobel. Hasil perhitungan ini selanjutnya dibandingkan dengan t_{tabel} dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis ini digunakan untuk memberikan deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian variabel dependen (*Devidend Payout Ratio*), variabel independen (*Current Ratio* dan Kepemilikan Institusional), variabel intervening (*Return on Assets*), dan variabel control (*Debt To Equity Ratio*)

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

yang dilihat dari minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Berikut adalah penjelasan tentang analisis deskriptif variabel-variabel data penelitian ini:

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 35 sampel yaitu 7 perusahaan dengan periode waktu 5 tahun mulai dari periode 2014-2018. Berdasar hasil perhitungan selama periode pengamatan terlihat bahwa:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Current ratio</i> (CR)	35	0,51	8,64	2,4814	2,01555
Kepemilikan Institusional (KI)	35	0,33	0,96	0,7437	0,16798
<i>Return On Assets</i> (ROA)	35	0,03	0,53	0,1426	0,12554
<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER)	35	0,17	3,03	0,9951	0,56423
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	35	0,08	1,53	0,4354	0,28456
Valid N (listwise)	35				

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Current ratio (CR) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,51 kali atau 51% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 dan *Current ratio* (CR) memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 8,64 kali atau 864% pada PT. Delta Djakarta Tbk tahun 2017. *Current ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun sebesar 2,48 kali atau 248% dengan nilai standar deviasi sebesar 2,05 atau 205%. Nilai rata-rata lebih dari 2 menunjukkan bahwa *Current ratio* (CR) selama periode 2014-2018 secara umum perusahaan dalam kondisi baik mengingat rasionya diatas rata-rata industri, jika rata-rata industri untuk *Current ratio* (CR) sebesar 2 kali (2:1).

Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,33 atau 33% pada PT. Mayora Indah Tbk tahun 2014-2015 dan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,96 atau 96% pada PT. Sekar Laut Tbk tahun 2015. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun sebesar 0,74 atau 74% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,17 atau 17%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) selama periode 2014-2018 secara umum kepemilikan perusahaan sebagian besar dimiliki oleh institusional.

Return On Assets (ROA) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,03 atau 3% pada PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk tahun 2017-2018 dan *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,53 atau 53% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2017. *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun sebesar 0,14 atau 14% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,12 atau 12%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) selama periode 2014-2018 secara umum perusahaan dalam kondisi baik mengingat rasionya diatas rata-rata industri, jika rata-rata industri untuk *Return On Assets* (ROA) sebesar 9%.

Debt To Equity Ratio (DER) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,17 atau 17% pada PT. Delta Djakarta Tbk tahun 2017 dan *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 3,03 atau 303% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014. *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun sebesar 0,99 atau 99% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,56 atau 56%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) selama periode 2014-2018 secara umum perusahaan dalam kondisi baik mengingat rasionya dibawah rata-rata industri, jika rata-rata industri untuk *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar 80%.

Dividend Payout Ratio(DPR) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,08 atau 8% pada PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk tahun 2014 dan *Dividend Payout Ratio*(DPR) memiliki nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,53 atau 153% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014. *Dividend Payout Ratio*(DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun sebesar 0,43 atau 43% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,28 atau 28%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio*(DPR) selama periode 2014-2018 secara umum perusahaan memberikan 28% dari laba bersih kepada pemegang saham. Sebagian besar pemegang saham menginginkan arus dividen yang

berkelanjutan dari perusahaan sehingga tren yang konsisten dalam rasio ini biasanya lebih penting daripada tinggi rendah rasionya.

Tabel 3
Uji Asumsi Klasik

	Persamaan 1	Persamaan 2
1. Uji normalitas <i>Kolmogorv-Smirnov</i> (Asymp. Sig. (2-tailed))	0,068	0,999
2. Uji Multikolonieritas (nilai Tolerance dan VIF)	0,966 dan 1,036	0,440, 0,856, 0,727, 0,402 dan 2,273, 1,168, 1,376, 2,487
3. Uji Heteroskedastisitas (grafik <i>scatterplot</i>)	Tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0	Tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0
4. Uji Autokorelasi (nilai Durbin-Watson)	0,618	1,725

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 3, bahwa nilai residual untuk data nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan regresi 1 sebesar 0,068 dan persamaan regresi 2 0,999. Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,068 dan $0,999 \geq \alpha (0.05)$, maka dapat dinyatakan bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Uji multikolonieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Jika nilai VIF yang dihasilkan diantara 1-10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka tidak terjadi multikolonieritas. Berdasarkan hasil uji multikolonieritas dapat dilihat tabel 3, bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF *Current ratio* (CR) dan Kepemilikan Institusional (KI) pada persamaan 1 sebesar 0,966 dan 1,036, dan nilai *tolerance* dan nilai VIF pada persamaan 2 berturut-turut *Current ratio* (CR) (0,440 dan 2,273), Kepemilikan Institusional (KI) (0,856 dan 1,168), *Return On Assets* (ROA) (0,727 dan 1,376), dan *Debt To Equity Ratio* (DER) (0,402 dan 2,487). Nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 3, diketahui bahwa data pada persamaan 1 dan persamaan 2 dapat dilihat dari titik-titik yang terdapat dalam grafik *scatterplot* titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0, dan penyebaran titik-titik data tidak berpola, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin Watson, data yang baik tidak terjadi autokorelasi. Pada persamaan 1 diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 0,618 dan pada persamaan 2 nilai Durbin-Watson sebesar 1,725, hal ini menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara -2 sampai +2, maka dalam persamaan 1 dan 2 bebas autokorelasi.

Tabel 4
Koefisien Regresi Linier Berganda

	Persamaan 1				Persamaan 2			
	Koef.	Std.	t	Sign.	Koef.	Std.	t	Sign.
Konstan	-0,031	0,096	-3,28	0,745	0,053	0,202	0,264	0,794
CR	-0,001	0,011	-0,92	0,927	0,027	0,024	1,100	0,280
KI	0,237	0,128	1,860	0,072	-0,126	0,210	-0,602	0,552
ROA	-0,031	0,096			1,399	0,304	4,598	0,000
DER	-0,001	0,011			0,211	0,091	2,317	0,028
R square				0,099				
Adjusted R Square								0,554

Sumber : data sekunder diolah, 2020

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 4 diatas, diketahui persamaan 1 dan 2 regresi linier berganda, sebagai berikut:

$$ROA = -0,031 -0,001CR+ 0,237KI+ e$$

Nilai koefisien regresi *Current ratio* (CR) bernilai negatif sebesar -0,001 artinya setiap peningkatan satu satuan *Current ratio* (CR), akan menurunkan *Return On Assets* (ROA) sebesar -0,001 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional (KI) (β_2) bernilai positif sebesar 0,237 artinya setiap peningkatan satu satuan Kepemilikan Institusional (KI), akan meningkatkan *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,237 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

$$DPR = 0,053+ -0,027CR-0,126KI+ 1,399ROA+0,211DER+ e$$

Nilai koefisien regresi *Current ratio* (CR) bernilai positif sebesar 0,027 artinya setiap peningkatan satu satuan *Current ratio* (CR), akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,027 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional (KI) bernilai negatif sebesar -0,126 artinya setiap peningkatan satu satuan Kepemilikan Institusional (KI), akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0,126 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Nilai koefisien regresi *Return On Assets* (ROA) bernilai positif sebesar 1,399 artinya setiap peningkatan satu satuan *Return On Assets* (ROA), akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*(DPR) sebesar 1,399 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Nilai koefisien regresi *Debt To Equity Ratio* (DER) bernilai positif sebesar 0,211 artinya setiap peningkatan satu satuan *Debt To Equity Ratio* (DER), akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*(DPR) sebesar 0,211 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Berdasarkan tabel 4.4, persamaan 1 diketahui nilai R Square sebesar 0,99, nilai ini menunjukkan bahwa besar pengaruh simultan *Current ratio* (CR) dan Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Return On Assets* (ROA) adalah 9,9%, dan pada persamaan 2 diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,554, nilai ini menunjukkan bahwa besar pengaruh simultan *Current ratio* (CR), Kepemilikan Institusional (KI), *Return On Assets* (ROA), dan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR) sebesar 55,4%.

Hasil uji Hipotesis

Pengaruh Langsung (Uji Signifikansi Parsial)

Hasil pengujian hipotesis pertama, tingkat likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil tersebut dapat dibuktikan bahwa *Current ratio* (CR) memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($1,100 < 1,696$) dan taraf signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,280 > 0,05$), hal ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *Current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR).

Likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, semakin besar perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya yang dijamin oleh aset lancar, maka posisi kas akan semakin kuat sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar. Semakin tinggi *Current ratio* (CR) ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 2015). Berdasarkan hasil penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan menitik beratkan likuiditas jangka pendeknya untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya dibandingkan menitikberatkan untuk pembagian dividen, dapat dilihat pada tahun 2017 nilai tertinggi *Current ratio* (CR) sebesar 867% pada PT. Delta Djakarta Tbk, dan mengindikasikan bahwa *Current ratio* (CR) bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen serta meningkat atau menurunnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba (2019), Wahyuni (2018), dan Prawira (2014) menyatakan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Diantini dan Badjra (2016), Sari (2015) dan Jabbouri (2016) menyatakan bahwa *Current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis kedua, Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hasil tersebut dapat dibuktikan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,602 < 1,696$) dan taraf signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,552 > 0,05$), hal ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan Institusional (KI) merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap manajer Pasaribu (2016). Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, kenaikan keuntungan akan berdampak pada peningkatan dividen. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap naik atau turunnya *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mengindikasikan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dan meningkat atau menurunnya Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Hal ini dapat dilihat dari besarnya kepemilikan institusional rata-rata sebesar 74%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), Dewi (2016), dan Prawira (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Bhismoko dan Majidah (2018), dan Iqbal (2015) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis ketiga, tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih besar dari nilai t_{tabel} ($4,598 > 1,696$), taraf signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), hal ini sesuai dengan hipotesis bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

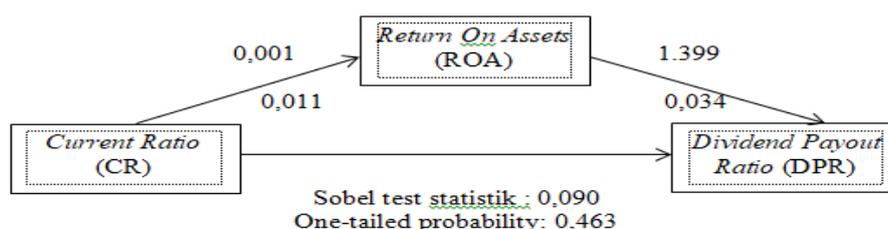
Return On Assets (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja keuangan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) menunjukkan bahwa kemampuan memperoleh laba bersih oleh perusahaan semakin tinggi, dengan laba bersih yang semakin tinggi kesempatan bagi pemegang saham untuk memperoleh dividen akan semakin tinggi (Hery, 2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Meningkat atau menurunnya profitabilitas akan berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal tersebut terlihat tahun 2017 pada perusahaan Delta Djakarta Tbk nilai *Return On Assets* (ROA) menurun diikuti dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga menurun.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulia, dkk (2015) menjelaskan bahwa *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmoko, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Pengaruh Tidak Langsung (Sobel Test)

Gambar 4.1
Hasil Perhitungan Sobel antara Current Ratio (CR) terhadap Devidend Payout Ratio (DPR)
melalui Return On Assets (ROA).



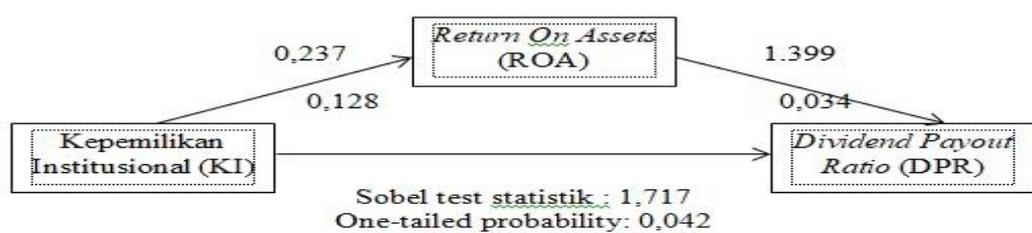
Current ratio (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA), memiliki nilai koefisien β (a)=-0.001 dan nilai Strandar error (Sa) = 0.011. *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR), memiliki nilai koefisien β (b) = 1,399 dan nilai Strandar error (Sb) = 0,304, Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara *Current ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR) melalui *Return On Assets* (ROA) dengan menggunakan uji t. t_{tabel} (n;0,05) (35-1;0,05) = 1,691, sedangkan t_{hitung} 0,090. t_{hitung} sebesar (0,090) < t_{tabel} (1,691). Tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,463 > 0,05) jadi H_4 ditolak yang artinya tidak ada pengaruh tidak langsung antara *Current ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR) melalui *Return On Assets* (ROA), atau artinya *Return On Assets* (ROA) tidak memediasi pengaruh *Current ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR).

Hasil pengujian hipotesis keempat, tingkat likuiditas yang diprosikan dengan *Current ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*(DPR) melalui profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, karena menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil tersebut dapat dibuktikan bahwa memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} (0,090 < 1,691) dan taraf signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (0,463 > 0,05), hal ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi tinggi rasio likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk mememnuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik pula oleh investor. Semakin besar jumlah kas dan likuidits perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untukmenghasilkan laba yang digunakan untuk membayar dividen (Cahyani, 2017). Hasil penelitian menunjukkan tingkat likuiditas yang terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas tidak memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasi bahwa meningkatnya likuiditas dan profitabilitas tidak akan berpengaruh pada kebijakan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menjelaskan bahwa likuiditas terhadap dividen tunai melalui profitabilitas tidak signifikan, dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Badjra (2017) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas.

Gambar 4.2
Hasil Perhitungan Sobel antara Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Dividend
Payout Ratio(DPR) melalui Return On Assets (ROA).



Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Return On Assets* (ROA), memiliki nilai koefisien β (a) = 0.237 dan nilai Standar error (Sa) = 0.128. *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR), memiliki nilai koefisien β (b) = 1.709 dan nilai Standar error (Sb) = 0.292, untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR) melalui *Return On Assets* (ROA) dengan menggunakan uji t. $t_{tabel}(n;0,05)$ (35-1;0,05) = 1,691, sedangkan t_{hitung} 1,717. t_{hitung} sebesar (1,717) > t_{tabel} (1,691). Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,042 < 0,05).

Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* (ROA) memediasi pengaruh antara Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, hipotesis kelima (H_5) diterima. Hasil tersebut dapat dibuktikan bahwa memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar dari nilai t_{tabel} (1,717 > 1,691), dan taraf signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 (0,04 < 0,05), hal ini sesuai dengan hipotesis bahwa profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kondisi meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak institusional yang akan berdampak baiknya pada pengawasan yang dilakukan pemegang saham institusional yang mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh laba setiap tahunnya dan hal tersebut dapat meningkatkan pembagian dividen. Hasil penelitian menunjukkan tingkat Kepemilikan Institusional (KI) terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya Kepemilikan Institusional (KI) dan profitabilitas akan berpengaruh pada kebijakan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqbal Aulia, dkk (2015) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) memediasi hubungan kausal antara kepemilikan saham institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR).

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *Current ratio* (CR) bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi serta meningkat atau menurunnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Meningkat atau menurunnya Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dan meningkatnya profitabilitas berpengaruh terhadap pembayaran dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Meningkatnya likuiditas dan profitabilitas tidak akan berpengaruh pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) mampu memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Kondisi meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak institusional yang akan berdampak baiknya pada pengawasan yang dilakukan pemegang saham institusional yang mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh laba setiap tahunnya dan hal tersebut dapat meningkatkan pembagian dividen.

Implikasi

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 kecenderungan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Kondisi meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak institusional yang akan berdampak baiknya pada pengawasan yang dilakukan pemegang saham institusional yang mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh laba setiap tahunnya dan hal tersebut dapat meningkatkan pembagian dividen.

Saran

Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan lebih memperhatikan tingkat likuiditas, sehingga kemampuan pemanfaatan aset lancar perusahaan serta kemampuan likuiditas kewajiban lancar yang optimal. Bagi peneliti dapat digunakan sebagai sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan dividen. Bagi penelitian selanjutnya untuk menambah rasio keuangan dan sampel perusahaan sehingga dapat diperoleh gambaran lebih jelas tentang kondisi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi.
- Atmoko, Yudha, dkk . 2017. *Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*". KINERJA, Vol. 14(2), 103-109.
- Aulia, Iqbal Muhammad, dkk. 2015. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kinerja Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis UNSOED, Vol. 5, No. 1
- Bhismoko, Haryo Syahid Dan Majidah . 2018. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. e-Proceeding Of Management, Vol. 5, No. 3, 3622
- Cahyani, Ayu Putri Ni Luh dan Badjra. 2017. *Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 10, 5262-5286

- Dewi, Dian Masita. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Vol. 23, No. 1, 12-19
- Diantini, Olivia dan Ida Bagus Badjra . 2016. *Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current ratio Terhadap Kebijakan Dividend*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No. 11, 6795-6824.
- Escherich. 2000. *The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample Of U.S. Manufacturing Companies*. Inter Metro Business Journal, Vol. 4 (2), hal. 23.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung. Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited.
- Hery. 2012. *Akuntansi dan Rahasia Dibalikny*. Jakarta. PT. Bumi Aksara.
- Jabbouri, Imad. 2016. *Determinan Of Corporate Dividend Policy In Emerging Market: Evidence From MENA Stock Markets*. *Research in International Business and Finance* 37, :283-298.
- Jayanti, Setya Dwi Ida Dan Ayu Febriyanti Puspitasari . 2017. *Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. The Indonesian Journal Of Applied Business, Vol. 1, No.1.
- Jensen & Mackling. 1976. *The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics*. 3:305-360
- Jumingan. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Media Grafika.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lawrence J. Gitman and Chad J. Zutter. 2015. *Principle Of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. Singapore: Pearson Education.
- Munawir, S. 2010. *Analisis laporan Keuangan*. Edisi keempat. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty
- Ningrum, Ratna Aditya; Fachrurrozzie dan Prabowo Yudo Jayanto. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Kepemilikan Instiusional dan Ukuran Dewan Pengawas Syariah terhadap Pengungkapan ISR*. *Accounting Analysis Journal*. Volume 2 Nomor 4.
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 35, No. 1, Juni, hal. 154-164.
- Prawira, Yudi Ismawan, Dkk. 2014. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 15 No. 1.

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018)**

- Purba, Putri Dianty, dkk. 2019. *Pengaruh Current ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), dan Return On Equities (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio(DPR) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI*. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 14 (1), 214-224
- Rahayu, Dewi dan Ellen Rusliati. 2019. *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 11, No. 1, 41-47
- Santoso, Agus Rahmat, Anita Handayani. *Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratiomelalui Return On Assets*. Jurnal Manajerial, Vol. 06, No.02.
- Sari, Ayu Novita, Komang Dan Sudjarni. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015:3346 – 3374.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Sinarmayarani , Adhita. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen : Volume 5, Nomor 5.
- Sobel, M. E. 1982. *Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models*. In S. Leinhardt (Ed.). Sociological Methodology. Washington DC: American Sociological Association.
- Stice, Stice, Skousen. 2010. *Akuntansi Keuangan*. Buku I Edisi 16. PT Raja Jakarta: Grafindo Persada.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : PT Alfabet.
- _____. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sukirni, Dwi. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend an Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal. 1 (2).
- Sunyoto, Danang. 2016. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Vidia, Paramita Vidia Dan Ni Putu Ayu Darmayanti . 2016. *Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 10, 2016: 6116-6145.
- Wahyuni, Fitri Sri dan Muhammad Shareza Hafiz . 2018. *Pengaruh CR, DER, dan ROA Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah, Vol. 1, No. 2.
- Yoon, Pyung S & Starks, Laura T. 1995. *Signaling, Investment Opportunities, and Dividend Announcements*. The Review of Financial Studies. 8 (4): 995- 1018

www.idx.co.id

www.kompas.com