

## ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN: INDEX CGPI SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi kasus pada perusahaan peserta CGPI tahun 2011-2019)

Ayu Lestari<sup>1)</sup>, Anny Widiasmara<sup>2)</sup>, Abd. Rohman Taufiq<sup>3)</sup>

<sup>1</sup>Universitas PGRI Madiun

email: ayu412lestari@gmail.com

<sup>2</sup>Universitas PGRI Madiun

email: anny.asmara@gmail.com

<sup>2</sup>Universitas PGRI Madiun

email: abdrohman.taufiq@gmail.com

---

### Abstract

*This study aims to determine the influence of leverage, profitability, and liquidity with CGPI index as moderation variable in indexed companies Corporate Governance Perception Index (CGPI). The data used is secondary data in the form of company Annual Report from 2011 to 2019 downloaded through the www.idx.co.id website and each company's website and data in the form of CGPI Report from 2011 to 2019. The population of this research is all companies participating in the CGPI rating conducted by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) with a total of 86 companies. Sampling techniques using purposive sampling method so obtained by 5 companies. Data analysis techniques using moderate regression analysis (MRA). Data is processed using IBM SPSS Statistics v.22. The results showed that leverage has a positive effect on dividend policy, profitability has no effect on dividend policy, liquidity has no effect on dividend policy, CGPI index is not able to moderate leverage influence on dividend policy, CGPI index is not able to moderate profitability influence on dividend policy, and CGPI index is not able to moderate liquidity influence on dividend policy.*

**Keywords:** Dividend Policy, Leverage, Profitability, Liquidity, CGPI Index

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas dengan index CGPI sebagai variabel moderasi pada perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa *Annual Report* perusahaan tahun 2011 sampai dengan tahun 2019 yang di unduh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan masing-masing website perusahaan dan data berupa Laporan CGPI tahun 2011 sampai dengan tahun 2019. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ikut serta dalam pemeringkatan CGPI yang diselenggarakan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dengan jumlah 86 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 5 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan *moderate regression analysis* (MRA). Data diolah menggunakan IBM SPSS Statistics v.22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *index* CGPI tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, *index* CGPI tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan *index* CGPI tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Index CGPI

---

## PENDAHULUAN

Agustino & Dewi, (2019), menjelaskan bahwa di dalam suatu perusahaan terdapat keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan investasi mengatur alokasi dana untuk investasi perusahaan, keputusan

pendanaan mengatur cara memperoleh dana untuk usaha dan investasi perusahaan, dan kebijakan dividen mengatur pembagian sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Ratnasari & Purnawati, (2019), menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan penting perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut kepentingan investor dengan dividen, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahan.

Pemutusan besaran dividen dan laba ditahan diperlukan suatu kebijakan yang disebut kebijakan dividen. UU No. 40 Tahun 2007, tentang Perseroan Terbatas, menjelaskan bahwa dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), akan ditentukan pembagian dividen perusahaan. Kebijakan dividen berasal dari negosiasi manajemen dan investor. Brigham & Houston, (2006), dalam Anita & Yulianto, (2016), menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan topik yang menarik untuk diteliti karena kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan diantara dividen tahu berjalan, progres, pertumbuhan perusahaan dimasa depan, dan mengoptimalkan harga saham.

Miller & Modigliani, (1961), menjelaskan bahwa perubahan harga setelah dikeluarkan kebijakan dividen, sebenarnya menunjukkan kandungan informasi penting dalam pengumuman dividen. Sebagai contoh, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) mengumumkan bahwa perseroan akan membagikan dividen sebesar Rp. 20,63 triliun yang artinya sama dengan 60% dari laba tahun buku 2019. Selanjutnya BBRI menggunakan sisa laba yang sebesar Rp. 13,75 triliun yang artinya sama dengan 40% laba tahun buku 2019 sebagai saldo laba ditahan ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)). Dampak pengumuman pembagian dividen membuat indeks sektor keuangan terjun 3,94% sedangkan rata-rata IHSG turun 2,69% menjadi 5.535,69 dengan penutupan harga terbesar harian terjadi pada BBRI yaitu mencapai 7,81 % menjadi 4.130 sehari setelah pencatatan pemegang saham yang berhak atas dividen ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)). Peningkatan maupun penurunan volume saham akan membuat pemegang saham bereaksi dengan memperjualbelikan maupun aksi ambil untung saham setelah mendapatkan dividen.

Okoro, *et al.* (2018), menjelaskan bahwa *leverage* merupakan kapabilitas perusahaan dalam melunasi seluruh utang. Utang perusahaan yang tinggi akan mengurangi keuntungan perusahaan sehingga berdampak pada pembagian dividen. Monika & Surdjani, (2018), menjelaskan bahwa tingginya utang perusahaan dapat menyebabkan investor enggan berinvestasi. Investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang konsisten membagikan dividen. Arif, *et al.* (2020), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan. Prastya & Jalil, (2020), menyajikan bahwa *leverage* memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Cristea & Cristea, (2017), Hung, *et al.* (2018), Jaara, *et al.* (2018), dan Yousaf, *et al.* (2019), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh

negatif. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), Brahmiah, *et al.* (2018), dan Ayunku & Markjackson, (2019), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif yang signifikan. Okoro, *et al.* (2018), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan. Andriyanti & Wirakusuma, (2014), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh. Nadeem, *et al.* (2018), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Singla & Samanta, (2018), menyajikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh yang tidak signifikan.

Ratnasari & Purnawati, (2019), menjelaskan bahwa profitabilitas kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya profitabilitas. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan untuk mendapatkan laba. Laba yang tinggi maupun yang rendah akan berpengaruh terhadap besaran dividen yang akan dibagikan. Devi, *et al.* (2014), Cristea & Cristea, (2017), Hung, *et al.* (2018), Singla & Samanta, (2018), Audityani & Yuyetta, (2019), dan Yousaf, *et al.* (2019), menyajikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), Jaaral, (2018), Nadeem, *et al.* (2018), Pinto & Rastogi, (2019), Abdullahi, *et al.* (2020), dan Arif, *et al.* (2020), menyajikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan. Okoro, *et al.* (2018), Gangil & Nathani, (2018), dan Ayunku & Markjackson, (2019), menyajikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan. Prastya & Jalil, (2020), menyajikan bahwa profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh. Sedangkan Hadamean & Ratmono, (2019) dan Andriyanti & Wirakusuma, (2014), menyajikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, tidak memberikan pengaruh. Brahmaiah, *et al.* (2018), menyajikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif yang signifikan.

Sari & Hidayat, (2017), menjelaskan bahwa likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar. Kebijakan dividen merupakan kewajiban lancar yang harus dipenuhi. Sudiartana & Yudiantara, (2020), menjelaskan bahwa tingkat likuidasi memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang kuat menjadi sinyal pembagian dividen yang lebih baik dan likuiditas yang lemah menjadi sinyal kemungkinan perusahaan untuk menahan dividen. Cristea & Cristea, (2017), menyajikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif. Arif, *et al.* (2020), menyajikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan. Ayunku & Markjackson, (2019), menyajikan

pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan. Sedangkan, Brahmaiah, *et al.* (2018), menyajikan bahwa likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif yang signifikan. Gangil & Nathani, (2018), menyajikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menyajikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Prastya & Jalil, (2020), menyajikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh. Singla & Samanta, (2018), menyajikan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh yang tidak signifikan.

Faisal, (2006), menjelaskan bahwa pengendalian eksternal *corporate governance* dapat diungkapkan dari *leverage*. Tingkat *leverage* dapat diturunkan melalui penerapan GCG. Besaran *leverage* dapat dijadikan pedoman bahwa didalam perusahaan terdapat tata kelola yang salah. Sulyanti, (2011), menjelaskan bahwa perusahaan memiliki utang tinggi, akan lebih memprioritaskan kualitas GCG karena merasa ada pengawasan dari pihak kreditur.

Kusumawati, (2007), menjelaskan bahwa untuk mengurangi tekanan pasar, perusahaan dengan profitabilitas rendah akan memprioritaskan pengungkapan dari penerapan prinsip-prinsip GCG yang diterapkan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penerapan prinsip-prinsip GCG secara konsisten, dapat menumbuhkan kepercayaan investor.

Kusumawati, (2006), menjelaskan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan dan pengurangan biaya modal dapat diatasi dengan pengungkapan kualitas dan perbaikan kualitas implementasi GCG sebagai akibat dari rendahnya likuiditas yang sebelumnya dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan fenomena di atas, peneliti tertarik mengangkat topik terkait dengan *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan dimoderasi oleh *index* CGPI. Dalam penelitian ini, maka peneliti memilih judul “**Analisis Kebijakan Dividen: Index CGPI sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan peserta CGPI tahun 2011-2019)**”.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA**

Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menjelaskan bahwa teori sinyal menjelaskan dividen kas merupakan sinyal dari prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut berupa informasi kinerja manajemen untuk merealisasikan keinginan investor. Nugraheni & Mertha, (2019), menjelaskan bahwa informasi kinerja manajemen berupa laporan keuangan dan laporan kegiatan merupakan informasi yang harus tersedia sebelum perusahaan menjual saham. Meilita & Rokhmawati, (2017), menjelaskan bahwa sinyal positif maupun negatif bagi

investor tercermin dari kondisi perusahaan yang mengalami keuntungan maupun kerugian.

Jensen & Meckling, (1976), menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan ikatan antara *principal* dengan pelimpahan wewenang berupa pengambilan keputusan kepada *agent* atas nama *principal*. Pihak yang memberikan pelimpahan wewenang disebut sebagai pihak *principal*, sedangkan pihak yang diberi limpahan wewenang untuk mengambil keputusan disebut sebagai pihak *agent*. Cholifah & Nuzula, (2018), menjelaskan bahwa manajemen merupakan agent yang diberikan limpahan wewenang untuk mengelola perusahaan dengan prinsip kontrak untuk memenuhi kepentingan investor. Setiyowati & Sari, (2017), menjelaskan bahwa teori agensi dalam perusahaan harus mengatur pemisahan aktivitas pengendalian dan aktivitas operasional. Ketika *principal* tidak lagi melakukan pengendalian dan diserahkan ke pihak lain, maka dapat memicu potensi konflik antara *principal* dengan *agent*.

Agustino & Dewi, (2019), menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang besaran dividen yang akan diterima oleh investor. Kebijakan dividen bersumber dari laba setelah pajak untuk diterima investor sebagai dividen atau ditahan perusahaan untuk ekspansi bisnis ke dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan yang memilih membagikan dividen, akan berpengaruh terhadap berkurangnya sumber dan internal berupa laba ditahan. Sedangkan, perusahaan yang memilih menahan dividen, akan berpengaruh terhadap bertambahnya sumber dana internal berupa laba ditahan.

Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menjelaskan bahwa *leverage* merupakan rasio untuk melihat kapabilitas perusahaan dalam membayar utang. *Leverage* perusahaan dinilai menggunakan ratio keuangan dari informasi akuntansi dalam laporan keuangan. *Leverage* juga dapat disebut sebagai taksiran resiko perusahaan. *Leverage* yang semakin tinggi, maka resiko investasi akan yang makin tinggi. Perusahaan akan menggunakan *operating* dan *financial leverage* daripada biaya *asset* agar keuntungan pemegang saham semakin meningkat, karena semakin kecil rasio *leverage*, maka risiko *leverage* akan lebih kecil.

Hadamean & Ratmono, (2019), menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan rasio keuangan dari perbandingan laba tahun berjalan dengan total aset. Agustino & Dewi, (2019), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menjelaskan tentang kapabilitas dari efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba dari hasil penjualan dan pendapatan hasil investasi. Riyanto, (2010) dalam Wulandari (2017), menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan perwujudan dari kebijakan yang telah diambil perusahaan. Profitabilitas menunjukkan besaran laba dari investasi yang dilakukan para pemegang saham. UU No. 40 tahun 2007, menjelaskan bahwa

ketika perusahaan ingin membagikan dividen, sebaiknya perusahaan dalam kondisi laba, karena laba adalah acuan pembayaran dividen.

Meidawati, *et al.* (2020), menjelaskan bahwa likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan dalam membayar utang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Perusahaan yang ingin *sustainable* harus mampu melunasi seluruh utang jangka pendek. Arifin & Asyik, (2015), menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu membayar utang sebelum jatuh tempo merupakan perusahaan likuid. Likuiditas tercermin dari rutinitas pembayaran kepada kreditor yang dilakukan tepat waktu.

Laporan CGPI, (2015), menjelaskan bahwa GCG merupakan keseluruhan struktur, sistem, dan proses untuk memberikan *value added* untuk jangka panjang yang disepakati oleh jajaran komisaris dan direksi. Kementrian BUMN, (2011), menjelaskan bahwa GCG merupakan pedoman dari proses mengelola perusahaan sesuai dengan etika usaha dan peraturan perundang-undangan. KNKG, (2006), menjelaskan bahwa perusahaan harus memastikan disetiap aspek bisnis dan disemua jajaran telah diterapkan prinsip-prinsip GCG.

Laporan CGPI, (2019), menjelaskan bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan agenda rutin tahunan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dalam bentuk pemeringkatan yang diikuti oleh perusahaan yang ada di Indonesia sebagai perwujudan dari evaluasi dan *benchmarking* usaha yang berkesinambungan yang dimulai pada tahun 2001. IICG merupakan lembaga yang berdiri dari gagasan Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI), para praktisi yang profesional dalam dunia bisnis, dan tokoh-tokoh masyarakat pada tanggal 2 Juni 2020. IICG didirikan atas motivasi visi kepedulian untuk mengenalkan konsep dan manfaat dari diterapkannya prinsip-prinsip GCG, agar dunia usaha Indonesia lebih beretika dan bermartabat, dan bekerja sama dengan Majalah SWA. Program CGPI diselenggarakan dalam rangka memberikan penghargaan atas upaya perusahaan untuk menciptakan praktik bisnis yang memiliki etik dan martabat. CGPI bersifat sukarela dan diikuti oleh banyak perusahaan, yaitu Emiten, Badan Usaha Milik Negara, Perusahaan Swasta, dan Lembaga Keuangan berbasis Syariah.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Cholifah & Nuzula, (2018), menjelaskan bahwa *leverage* merupakan taraf pemakaian utang sebagai sumber dari pendanaan perusahaan sehingga akan mempengaruhi *return* yang akan diperoleh. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menjelaskan bahwa semakin tinggi jumlah utang, akan berdampak pada tingginya dana yang wajib disediakan sehingga berdampak pada pengurangan pembayaran dividen. Artinya, semakin tinggi rasio *leverage*, maka perusahaan memiliki utang dengan jumlah yang tinggi. Hal ini sesuai dengan penelitian Arif, *et al.* (2020), yang menyajikan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama yang diajukan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Sejati, *et al.* (2020), menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan gambaran fundamental dari kinerja perusahaan. Pembagian dividen sangat bergantung dari perolehan laba perusahaan, sehingga profitabilitas dengan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan. Puspaningsih & Pratiwi, (2017), menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan untuk memperoleh laba, sehingga dividen dapat dibagikan. Audityani & Yuyetta, (2019), menjelaskan bahwa semakin banyak laba perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen juga akan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Devi, *et al* (2014), Cristea & Cristea, (2017), Hung, *et al.* (2018), Singla & Samanta, (2018), Audityani & Yuyetta, (2019), dan Yousaf, *et al.* (2019), menyajikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kedua yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Riyadhoh, *et al.* (2018), menjelaskan bahwa likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan untuk melunasi kewajiban yang akan jatuh tempo, artinya, jika perusahaan ditagih oleh kreditur, perusahaan mampu membayar. Monika & Sudjarni, (2018) menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi, memberikan harapan bahwa perusahaan akan membagikan dividen kepada investor. Hal ini sesuai dengan penelitian Cristea & Cristea, (2017), menyajikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Index CGPI Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Andriyanti & Wirakusuma, (2014), menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG dapat memiliki tingkat *leverage* yang kecil. Semakin tinggi *leverage*, maka terdapat kesalahan dari tata kelola di dalam perusahaan. Oleh karena itu, GCG diperlukan sebagai suatu pengendalian tata kelola perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Index CGPI* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

### **Index CGPI Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

GCG yang diterapkan secara konsisten akan meningkatkan kinerja keuangan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba agar pembagian dividen dapat

dilaksanakan. Halviani & Sisdyani, (2014), menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG dapat membuat investor yakin jika dana yang mereka investasikan akan kembali dalam bentuk dividen. Perusahaan yang konsisten menjalankan GCG akan menumbuhkan kepercayaan investor dengan sendirinya. Kusumawati, (2006), menyebutkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas kecil, akan memprioritaskan penerapan prinsip-prinsip GCG sehingga akan mengurangi tekanan pasar. GCG yang diprosikan dengan *index* CGPI diharapkan menumbuhkan kepercayaan investor pada perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: *Index* CGPI memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### ***Index* CGPI Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Kusumawati, (2006), menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas kecil, akan memotivasi perusahaan untuk memperbaiki kualitas GCG, sehingga biaya modal akan berkurang dan likuiditas perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, hipotesis keenam yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: *Index* CGPI memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

### **METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini yaitu perusahaan peserta CGPI tahun 2011 – 2019. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik pengumpulan adalah cara memperoleh data sesuai standar yang ditetapkan peneliti. *Library research* dan *online research* adalah teknik untuk mengumpulkan data pada penelitian ini. Sugiyono, (2017), menjelaskan bahwa teknik *library research* dilakukan dengan membaca hingga mengelaah literasi dari buku dan jurnal penelitian, sedangkan *online research* dilakukan dengan memperoleh data dari situs online yang berkaitan dengan penelitian. Penelitian ini menggunakan kriteria pemilihan sampel, sebagai berikut:

**Tabel 1. Jumlah *Purposive Sampling* perusahaan peserta CGPI**

Jumlah perusahaan peserta CGPI	86
Perusahaan yang tidak konsisten mengikuti peneringkatan CGPI	(79)
Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen	(2)
<b>Total Perusahaan x 9 tahun</b>	<b>45</b>

Sugiyono, (2017), menjelaskan bahwa instrumen penelitian merupakan suatu alat sebagai pengukuran variabel penelitian. Jumlah variabel akan mempengaruhi jumlah instrumen penelitian.

Instrumen penelitian dalam penelitian ini, sebagai berikut:

**Tabel 2. Instrumen Penelitian**

No.	Instrumen Penelitian	Pengukuran
1.	Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{Total\ Dividends}{Net\ Income} \times 100\%$
2.	<i>Leverage</i>	$DAR = \frac{Total\ kewajiban}{Total\ Aset} \times 100\%$
3.	Profitabilitas	$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aset} \times 100\%$
4.	Likuiditas	$CR = \frac{Total\ aktiva\ lancar}{Total\ kewajiban\ lancar} \times 100\%$
5.	<i>Index CGPI</i>	Skor
		Kategori
		55,00 – 69,99 70,00 – 84,99 85,00 – 100
		Cukup Terpercaya Terpercaya Sangat Terpercaya

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
<i>Leverage</i>	35	.14	.78	.92	.8478	.04066
Profitabilitas	35	.33	.01	.34	.2039	.07937
Likuiditas	35	.26	1.06	1.31	1.1959	.08321
Kebijakan_ Dividen	35	.36	.12	.47	.2616	.08893
Valid N (listwise)	35					

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel diatas, diketahui jumlah setiap variabel adalah 35.

- Variabel *leverage* menunjukkan nilai minimum 0,78, nilai maximum 0,92, nilai mean 0,8478, dan nilai standar deviasi 0,04066.
- Variabel profitabilitas menunjukkan nilai minimum 0,01, nilai maximum 0,34, nilai mean 0,2039, dan nilai standar deviasi 0,07937.
- Variabel likuiditas menunjukkan nilai minimum 1,06, nilai maximum 1,31, nilai mean 1,1959, dan nilai standar deviasi 0,08321.
- Variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai minimum 0,12, nilai maximum 0,47, nilai mean 0,2616, dan nilai standar deviasi 0,8893.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07702534
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.047
Test Statistic		.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, nilai Asymp Signifikansi (*2-tailed*) menunjukkan  $0,200 > 0,05$ , artinya data penelitian berdistribusi normal.

### b. Uji Autokorelasi

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

		Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>		-.00697
Cases < Test Value		17
Cases >= Test Value		18
Total Cases		35
Number of Runs		15
Z		-1.025
Asymp. Sig. (2-tailed)		.305

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, nilai Asymp. Signifikansi (*2-tailed*)  $0,305$  lebih besar dari nilai signifikansi  $0,05$  ( $0,305 > 0,05$ ), artinya regresi penelitian ini tidak menunjukkan autokorelasi.

### c. Uji Multikolinearitas

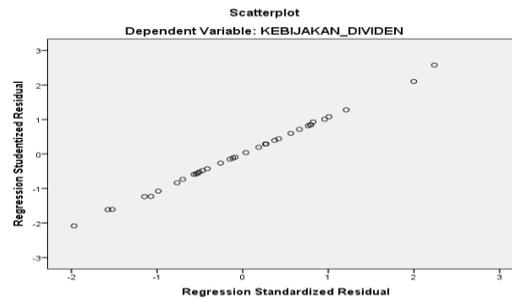
**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	<i>Leverage</i>	.165	6.047
	Profitabilitas	.953	1.050
	Likuiditas	.167	6.000

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, setiap variabel independen menunjukkan nilai *Tolerance*  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , artinya penelitian ini tidak terdeteksi multikolinearitas.

### d. Uji Heterokedastisitas



Sumber : Data diolah SPSS v.22

**Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan gambar di atas, penyebaran titik-titik menyebar secara acak yang berada di atas dan dibawah angka 0 serta sumbu Y, artinya penelitian tidak menunjukkan heterokedastisitas.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

#### a. Uji Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	3.294	1.172	
	Leverage	-2.399	.837	-1.097
	Profitabilitas	-.108	.179	-.096
	Likuiditas	-.816	.407	-.764

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, menghasilkan persamaan model regresi penelitian, sebagai berikut:  $Y = 3,294 - 2,399 \text{ leverage} - 0,108 \text{ profitabilitas} - 0,816 \text{ likuiditas} + e$ .

#### b. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

**Tabel 8. Hasil Uji MRA**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.198	1.519	
	Leverage	-4.295	5.621	-1.964
	Profitabilitas	-.760	.850	-.679
	Likuiditas	.936	3.894	.876
	LEV*CGPI	.043	.067	.902
	PROF*CGPI	.091	.110	.637
	LIK*CGPI	-.016	.043	-1.842

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan regresi MRA, sebagai berikut:  $Y = 1,198 a - 4,295 leverage - 0,760 profitabilitas + 0,936 likuiditas + 0,043 leverage*index\ CGPI + 0,091 profitabilitas*index\ CGPI - 0,016 likuiditas*index\ CGPI + e$ .

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Uji Statistik t Regresi Linear Berganda

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t Regresi Linear Berganda

Model		T	Sig.
1	(Constant)	2.809	.009
	<i>Leverage</i>	-2.868	.007
	Profitabilitas	-.605	.550
	Likuiditas	-2.004	.054

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel diatas, dapat diartikan, sebagai berikut

1. Variabel *leverage* menunjukkan  $t_{hitung}$  -2,868 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , dengan nilai signifikansi 0,007 kurang dari 0,05, artinya *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>1</sub>diterima**.
2. Variabel profitabilitas menunjukkan  $t_{hitung}$  -0,605 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , dengan nilai signifikansi 0,550 lebih dari 0,05, artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>2</sub>ditolak**.
3. Variabel likuiditas menunjukkan  $t_{hitung}$  -2,004 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , dengan nilai signifikansi 0,054 lebih dari 0,05, artinya likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>3</sub> ditolak**.

##### b. Uji Statistik t MRA

Tabel 10. Hasil Uji t MRA

Model		T	Sig.
1	(Constant)	.789	.437
	<i>Leverage</i>	-.764	.451
	Profitabilitas	-.894	.379
	Likuiditas	.240	.812
	LEV*CGPI	.641	.527
	PROF*CGPI	.828	.415
	LIK*CGPI	-.364	.718

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan, sebagai berikut:

- a. *Index* CGPI dalam memberikan moderasi dari pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  0,641 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , dengan nilai signifikansi sebesar 0,527 lebih dari 0,05, artinya *index* CGPI tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>4</sub> ditolak**.
- b. *Index* CGPI dalam memberikan moderasi dari pengaruh profitabilitas pengaruh terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  0,828 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , dengan nilai signifikansi 0,415 lebih dari 0,05, artinya *index* CGPI tidak mampu memberikan moderasi dari pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>5</sub> ditolak**.
- c. *Index* CGPI dalam memberikan moderasi dari pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  -0,364 dan  $t_{tabel}$  2,039, artinya  $t_{hitung}$  kurang dari  $t_{tabel}$ , nilai signifikansi 0,718 lebih dari 0,05, artinya *index* CGPI tidak mampu memberikan moderasi dari pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, sehingga **H<sub>6</sub> ditolak**.

### b. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 <sup>a</sup>	.250	.177	.08067

Sumber : Data diolah SPSS v.22

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, *Adjusted R Square* memiliki nilai 0,177, artinya prosentase variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen yaitu 17,7 %, sisanya 82,3 % dijabarkan oleh variabel lain yang berada di luar variabel penelitian ini.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat ditarik oleh peneliti pada penelitian ini, yaitu, pertama, pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan, tingginya utang perusahaan menyebabkan penahanan dividen perusahaan. Kedua, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan, karena profitabilitas digunakan untuk ekspansi bisnis. Ketiga, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memberikan pengaruh yang tidak signifikan, karena likuiditas digunakan untuk pelunasan utang jangka dengan waktu kurang dari satu tahun. Keempat, *index* CGPI sebagai variabel pemoderasi, pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, tidak mampu dimoderasi oleh *index* CGPI, karena reputasi baik maupun buruk bukan merupakan jaminan jika

perusahaan akan memberikan dividen kepada investor, karena yang menjadi prioritas utama perusahaan adalah melunasi utang. Kelima, *index* CGPI sebagai variabel pemoderasi, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, tidak mampu dimoderasi oleh *index* CGPI, karena tidak selamanya menjadi kabar buruk bagi investor sekalipun perusahaan tersebut memiliki reputasi baik. Keenam, *index* CGPI sebagai variabel pemoderasi, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, tidak mampu dimoderasi oleh *index* CGPI, karena tingginya likuiditas tidak mampu menjamin jumlah dividen yang dibagikan semakin besar sekalipun perusahaan tersebut memiliki reputasi yang baik.

Saran dalam penelitian ini berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, yaitu untuk memperluas obyek penelitian dan memperpanjang tahun penelitian dapat menggeneralisasi semua jenis industri dan memberikan hasil yang valid karena penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan peserta CGPI tahun 2011 sampai dengan tahun 2019, dan hendaknya penelitian selanjutnya menambahkan variabel karena penelitian ini memiliki keterbatasan pada rendahnya nilai  $R^2$ , yaitu 17,7%, yang artinya masih terdapat 83,3% variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan kebijakan dividen.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdullahi, N. A., Adebayo, P. A., & Aliyu, Y. M. (2020). Determinants of Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. 8 (8)
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Manajemen*. 8 (8), 4957-4982.
- Andriyanti, L. & Wirakusuma, M. D. (2014). Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8 (2), 245-262.
- Audityani, A. R., & Yuyetta, E. N. A. (2019) Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*. 8 (4).
- Arif, *et al.* (2020). Determinants of Dividend Policy: Sectoral Analysis of Listed Non-Financial Firms in Pakistan. *FWU Journal of Social Sciences*. 14 (4).
- Arifin, S. & Asyik N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4 (2), 1-17.
- Brahmaiah, B., Srinivasan, P., & Sangeetha R. (2018). Determinants of Corporate Dividend Policy in India: A Dynamic Panel Data Analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 22 (2).
- Cholifah, M., & Nuzula, N. F. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor

- Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 60 (3), 1-9.
- Cristea, C., & Cristea, M. (2017). Determinants of corporate dividend policy: evidence from romanian listed companies. *MATEC Web of Conferences*.
- Devi, AAAMV., Suardhika I. M S., & Budiasih, A. N. (2014). Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 3 (12), 702-717.
- Gangil, R., & Nathani, N. (2018). Determinants of Dividend Policy: A Study of FMCG Sector in India. *IOSR Journal of Business and Management*. 20 (2).
- Hadamean, V., & Ratmono, D. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. 8 (4).
- Halviani, M. D., & Sisdyani, E. A. (2014) Pengaruh Moderasi Good Corporate Governance pada Return On Asset dan Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi*. 7 (2).
- Hung, D. N., & Ha, N. V. (2018). Factors Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*. 10 (2).
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O.O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 8 (2).
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Gency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. 3015-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia*. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, 30.
- Kusumawati, D. N. (2006). Profitability and Corporate Governance Disclosure. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. Padang: Prasetya Mulya Business Scholl.
- IICG, Laporan Program Riset dan Peningkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2015*, *Good Corporate Governance dalam Perspektif Keberlanjutan*. IICG: Jakarta. 2016.
- IICG, Laporan Program Riset dan Peningkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2019*, *Membangun Keunggulan Bersaing dalam Kerangka Good Corporate Governance*. IICG: Jakarta. 2020.
- Monika, N. G. A. P. D. & Sudjarni L. K. (2018) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 7 (2).
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Akuntansi*. 26 (10), 736-762.

- Okoro, C. O., Ezeabazilia, V., & Alajekwu, U. B. (2018). Analysis of the Determinants of Dividend Payout of Consumer Goods Companies in Nigeria. *Annals of Spiru Haret University Economic Series*. 141-166.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Ukuran Perusahaan* terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT (Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini)*. 1 (1).
- Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*. 21 (2), 118.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Journal Manajemen*. 8 (10), 6179-6198.
- Republik Indonesia. (2007). Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Nomor 106 Tahun 2007, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756).
- Riyadhoh, S., Andini, R., & Paramita, P. D. (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). *Journal of Accounting*. 4 (4).
- Sari, S. W. & Hidayat, I. (2017). Pengaruh Struktur Modal. Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*. 6 (6).
- Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*. 2 (1), 45-57.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*. 11 (2), 287-298.
- Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sulyanti, N. H. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Leverage, Kesempatan Investasi dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Implementasi Good Corporate Governance. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Wulandari, (2017). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Industri Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*. 4 (2).
- Yousaf, I., Ali, S., & Hassan, A. (2019). Effect Of Family Control on Corporate Dividend Policy of Firms In Pakistan. *Financial Innovation*. 5 (42).