

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Muhammadinah

UIN Raden Fatah Palembang

Muhammadinah_uin@radenfatah.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of liquidity on dividend policy with profitability as an intervening variable. The population in this study is all general insurance companies of sharia units registered with the Financial Services Authority (OJK) in 2014-2018 which numbered 25 general insurance companies sharia units. Sampling technique using purposive sampling so that a sample of 19 general insurance companies sharia unit with the annual financial report for 5. The analysis technique used is path analysis using a t-test, where mediation testing is carried out with a procedure developed by Sobel (1982) and known as Sobel Test. The results showed that: liquidity variables directly affect and are insignificant to variable profitability, liquidity variables directly affect and are significant to dividend policy variables, variable profitability directly affects and is significant to dividend policy variables and variable profitability is unable to mediate the effect of liquidity variables on dividend policy variables.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Dividend Policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi umum unit syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2014-2018 yang berjumlah 25 perusahaan asuransi umum unit syariah. Teknik sampling menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan Asuransi Umum Unit Syariah dengan laporan keuangan secara tahunan selama 5 tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (Path Analysis) dengan menggunakan uji t, dimana pengujian mediasi dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel (Sobel Test). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas, variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen, variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen dan variabel profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh variabel likuiditas terhadap variabel kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen*

I. PENDAHULUAN

Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal selain untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi melalui *capital gain*, tetapi juga untuk mendapatkan dividen dari perusahaan dimana investor menanamkan modalnya. Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai performa dan kinerja perusahaan, sehingga setiap perusahaan memiliki kebijakan sendiri untuk membayarkan dividennya. Kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Menahan laba saat ini dalam jumlah besar pada perusahaan berarti

lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen. Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Pratama & Titik, 2015).

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2014).

Salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah factor internal perusahaan yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat jatuh tempo (Raharjaputra, 2009).

Likuiditas mempunyai hubungan yang cukup erat dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba (profitabilitas), karena likuiditas menunjukkan tingkat ketersediaan modal kerja yang dibutuhkan dalam aktivitas operasional. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara maksimal dan tidak mengalami kesulitan akibat krisis keuangan. Akan tetapi, modal kerja yang berlebihan justru menunjukkan adanya dana yang tidak produktif dan terkesan perusahaan melepaskan untuk memperoleh keuntungan. Idealnya, modal kerja perusahaan seharusnya tersedia dalam jumlah yang cukup untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan, yang berarti tidak terdapat kekurangan modal dan tidak terdapat sumber daya yang menganggur. Dengan demikian kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki menjadi maksimum (Guspiati, 2011).

Jika suatu perusahaan hanya memerhatikan likuiditasnya tetapi mengabaikan yang lainnya, akibatnya perusahaan mengambil kebijaksanaan dengan menyediakan uang kas dan alat-alat likuid lainnya dalam jumlah yang sangat besar. Hal ini dapat menimbulkan akibat bahwa sebagian besar modal lancar tidak produktif sehingga aktivitas perusahaan menjadi kurang lancar dan menyebabkan pula tingkat profitabilitas menurun atau bahkan mengalami kerugian. Sebaliknya apabila perusahaan hanya mengejar profitabilitas tanpa memerhatikan likuiditas perusahaan maka dapat menyebabkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan berkurang. Berkurangnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan akan mengakibatkan kerugian yang lebih besar lagi (Indriyo Gitosudarmo, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Hasmita menunjukkan bahwa bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Hasmita, 2015). Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Mikha Merianti Pitoyo dan Henny Setyo Lestari (2018) menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan rasio super cepat / rasio kas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas *return on asset* (ROA) (Lestari, 2018).

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik dapat ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Laba perusahaan diperlukan untuk kepentingan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Untuk memperoleh laba, perusahaan harus melakukan kegiatan operasional perusahaan yang didukung oleh adanya sumber daya. Laba sendiri merupakan kenaikan suatu manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Untuk mengukur dan memprediksi laba keuangan dapat menjadi faktor dalam

mengevaluasi keadaan keuangan masa lalu, sekarang dan memproyeksikan laba yang akan datang (Pratama & Titik, 2015).

Brigham dan Houston mengemukakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya (Brigham, 2011). Selain itu, Jensen, *et al* menyatakan bahwa 'semakin tinggi laba maka akan semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan yang memperoleh laba cenderung akan membayar porsi labanya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar laba yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen karena hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan (Marpaung, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Leni Yuliyanti dan Ita Nurhasanah hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya bahwa penurunan profitabilitas berdampak pada penurunan kebijakan dividen. Adapun besarnya pengaruh tersebut adalah sebesar 62,09%, sedangkan 37,91% dipengaruhi oleh faktor yang lain (Yuliyanti, 2013).

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Asuransi Syariah, dimana perusahaan asuransi menggunakan laba sebagai tolak ukur untuk menentukan apakah suatu perusahaan berhasil dalam menjalankan kegiatan usahanya. Laba merupakan perkiraan atas kenaikan atau penurunan ekuitas sebelum distribusi kepada dan kontribusi dari pemegang ekuitas. Pada konsepnya, laba ditugaskan untuk menyediakan, baik pengukuran perubahan kekayaan pemegang saham selama periode maupun mengestimasi laba sekarang, yaitu sampai sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang sahamnya. Laba yang tinggi memberikan insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan *output* dan lebih banyak perusahaan yang akan masuk ke industri tersebut dalam jangka panjang. Laba yang rendah atau kerugian merupakan tanda bahwa konsumen menginginkan komoditas lebih sedikit atau metode produksi perusahaan tersebut tidak efisien. Perubahan laba sendiri merupakan kenaikan atau penurunan laba per-tahun (Pratama & Titik, 2015).

Menurut OJK pertumbuhan industri asuransi dengan prinsip syari'ah meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan data jumlah perusahaan asuransi dengan prinsip syari'ah yang ada pada tahun 2018 tercatat 62 perusahaan industri asuransi. Salah satu perusahaan industri asuransi dengan prinsip syari'ah yang ikut bersaing dan mempunyai potensi adalah asuransi umum yang memiliki unit syari'ah yang dimana terdapat kenaikan setiap tahunnya dibandingkan asuransi lainnya. Pencapaian tersebut tidak terlepas dari usaha yang dilakukan oleh pihak internal dan eksternal (OJK, 2018).

Permasalahan yang terjadi, terdapat dua perusahaan asuransi yang mengalami gangguan dalam operasionalnya, sehingga menyebabkan perusahaan asuransi tersebut tidak mampu melakukan pembayaran klaim kepada nasabah tepat waktu atau melewati dari jadwal jatuh tempo pembayaran dan megakibatkan perusahaan asuransi tersebut mengharuskan menjual aset perusahaan untuk membayar klaim kepada nasabah. Hal tersebut dilakukan karena tidak ada premi yang dihasilkan oleh pihak perusahaan dan terdapat tekanan likuiditas sehingga menunda pembayaran klaim kepada nasabah. Dua perusahaan asuransi tersebut yaitu asuransi Bumiputera dan asuransi Jiwasraya. Hal ini mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan asuransi tersebut (Indonesia, 2020).

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel intervening, hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan hal yang sangat penting oleh berbagai pihak diantaranya pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Hal ini mengacu kepada *signalling theory*, yaitu pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Kemudian profitabilitas yang dijadikan sebagai variabel intervening yang diduga dapat memediasi pengaruh

likuiditas terhadap kebijakan dividen yang diharapkan mampu menjadi solusi untuk mengatasi masalah dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk membahas mengenai 1) apakah likuiditas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK? 2) apakah likuiditas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK? 3) apakah profitabilitas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK? 4) apakah likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK dengan profitabilitas sebagai variabel intervening?

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), di mana investor berperan sebagai pihak yang memberikan wewenang (*principal*) dan manajer sebagai pihak yang menerima wewenang (agen), maka muncul dua kepentingan yang berlawanan. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham diasumsikan hanya tertarik dalam hal bertambahnya hasil investasi mereka di dalam perusahaan, sedangkan agen (manajemen) diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan. Terjadilah suatu *conflict of interest* (konflik kepentingan) dimana masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. Konflik kepentingan dapat diminimalisasi dengan cara perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*) (Yuliyanti, 2013).

Konflik kepentingan tersebut berupa asimetri informasi yang dapat memengaruhi kualitas laba yang dilaporkan karena pihak agent memiliki informasi lebih banyak dibandingkan principal. Hal tersebut cenderung membuat pihak agent akan menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya, yaitu memaksimalkan kompensasinya, bukan sesuai tujuan principal (Astika, 2011)

Teori agensi menunjukkan pentingnya adanya pemisahan manajemen perusahaan dari pemilik, dimana hal ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan agen profesional di dalam mengelola perusahaan. Sehingga manajemen memiliki tanggung jawab sebagai agen dari pemilik perusahaan, dan pemilik perusahaan bisa mencari informasi, mengembangkan sistem yang lebih baik agar dapat memastikan tindakan agen bagi kepentingan pemilik. Teori agensi dalam penelitian ini dapat menunjukkan adanya asimetri informasi bila terjadi konflik kepentingan pada saat melakukan praktik perencanaan pajak. Hal ini dapat diminimalisir dengan tata Kelola perusahaan yang baik, salah satunya adalah menggunakan pengungkapan informasi yang lebih transparan (Pradnyana, 2017).

Teori Sinyal

Bagi investor, tingkat pembayaran dividen merupakan sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston dalam teori *signalling hypothesis* bahwa "investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dan prakiraan manajemen atas laba". Jika perusahaan mampu membayar dan meningkatkan dividen secara proporsional maka hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, sebaliknya jika perusahaan mengurangi tingkat pembayaran dividen atau bahkan tidak membayar dividen maka akan menjadi sinyal negatif bagi investor dan investor meyakini hal tersebut sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Brigham, 2011).

Suryani (2017) mengemukakan *Signalling theory* tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan berusaha menghindari penjualan saham perusahaan serta mengupayakan perolehan modal baru dengan cara lain, dan bila prospeknya kurang menguntungkan, maka akan cenderung menjual sahamnya. Informasi perusahaan ialah unsur yang berpengaruh bagi investor, dikarenakan informasi perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan di masa sekarang maupun pada masa depan. Informasi perusahaan yang lengkap, relevan, dan akurat diperlukan oleh investor di dalam menentukan keputusan. Laporan tahunan merupakan salah satu informasi yang bisa digunakan sebagai sinyal bagi pihak di luar perusahaan. Laporan tahunan ini berisi informasi akuntansi, berupa laporan keuangan, serta informasi nonakuntansi berupa informasi selain laporan keuangan.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2016), Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passivalancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Subramanyam (2012) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek).

Aktiva lancar (*current assets*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Sedangkan utang lancar (*current liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal satu tahun). Artinya utang tersebut segera harus dilunasi dalam waktu paling lama satu tahun. Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar (*current ratio*) rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio lancar (*current ratio*) tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengetahui suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya, sekalipun kita tahu bahwa target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis (Ni, 2017).

Jika perusahaan mampu melakukan pembayaran artinya perusahaan dalam keadaan likuid, tetapi bila perusahaan tidak mampu membayar dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan inlikuid. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diduga kuat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya berarti perusahaan itu juga mampu dalam membayar dividen. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR) sebagai proksi dari likuiditas (Wirawati, 2016).

Menurut Kasmir (2016:134) 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. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar atau *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Standar umum rata-rata industri minimal 200% (2:1) atau 2 kali, artinya dengan hasil rasio seperti itu, perusahaan sudah merasa berada dititik aman dalam jangka pendek (Kasmir, 2016).

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Standar umum rata-rata industri untuk net profit margin adalah 20%, jika berada di atas rata-rata industri maka margin laba suatu perusahaan baik, begitu pun sebaliknya (Kasmir, 2016).

Standar rasio margin laba bersih sebesar 20%, kemudian rumus yang digunakan untuk menghitung NPM adalah sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$NPM = \frac{\text{EarningAfterTax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (Ni, 2017).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen berkaitan dengan penetapan berapa besar bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan persentasi setiap keuntungan yang diperoleh kemudian didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Rasio ini menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dan keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan sebagai sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio pembayaran yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan kebijakan dividen perusahaan, semakin besar rasio ini maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan (Africano, 2019).

Adapun rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Gumanti, Tatang Ary (2013) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Pengaruh Likuiditas Secara Langsung Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diproxikan pada *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan

adanya dana yang menganggur, sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan (Sartono A. , 2012).

Moradi et al. (2012) mengungkapkan sejumlah faktor yang diprediksi dapat memengaruhi kebijakan dividen diantaranya likuiditas, aktivitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Likuiditas merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Suryani, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Masril (2017) menunjukkan bahwa likuiditas secara parsial likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2015.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Lestari, dkk (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada BUSN Devisa yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil suatu hipotesis bahwa likuiditas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK.

Pengaruh Likuiditas Secara Langsung Terhadap Profitabilitas

Horne dan Wachowicz (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Peningkatan likuiditas biasanya dibayar dengan penurunan profitabilitas. Hal ini dikarenakan jika perusahaan dapat memenuhi liabilitas jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki cukup dana yang tersedia untuk membayar liabilitasnya yang akan berdampak pada keuntungan bagi perusahaan. Namun, jumlah aset lancar yang berlebih memiliki arti yang berlawanan. Jika aset lancar terlampaui banyak, itu menandakan manajemen tidak mampu mengelola aset lancar dengan baik sehingga berdampak pada kerugian karena adanya aset yang tak terpakai secara optimal.

Penelitian yang dilakukan oleh Rudatin, dkk (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas bank syariah di Indonesia. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Alicia (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sector semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diambil suatu hipotesis yaitu likuiditas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK.

Pengaruh Profitabilitas Secara Langsung Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Penentuan rasio pembayaran Dividen merupakan keputusan penting yang nantinya akan menunjukkan presentase laba suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham melalui pembagian Dividen. Penurunan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat berdampak pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Mulyawan, 2015).

Beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, risiko, kepemilikan, dan ukuran perusahaan (Ardestani, et. al., 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Yulianti menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya bahwa penurunan profitabilitas berdampak pada penurunan kebijakan dividen. Adapun besarnya pengaruh tersebut adalah sebesar 62,09%, sedangkan 37,91% dipengaruhi oleh faktor yang lain (Yuliyanti, 2013).

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Devi (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2012, dimana semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi dividend payout ratio (kebijakan dividen).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil suatu hipotesis penelitian yaitu profitabilitas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Asuransi Syariah yang Terdaftar di OJK Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

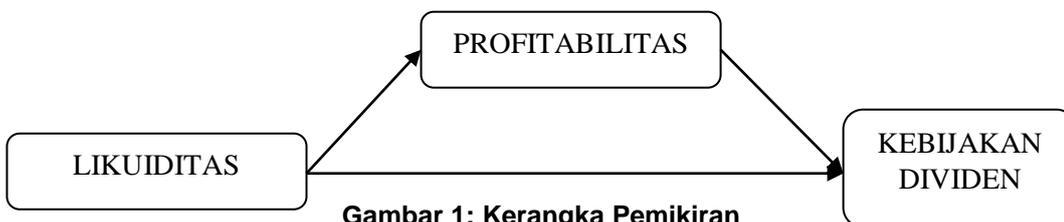
Menurut Wibowo dan Wartini perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Semakin tinggi likuiditas, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai. Jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa dividen adalah merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan. Perusahaan yang terus meningkatkan aktivitas produksi untuk melayani tumbuhnya permintaan akan memperoleh pertumbuhan laba bersih yang besar pula karena beban operasional perusahaan menurun. Semakin besar laba bersih yang diperoleh, maka akan semakin tinggi pula DPR yang diberikan. Hal ini berarti bahwa ketika likuiditas perusahaan baik, maka akan memperlancar kegiatan produksi perusahaan. Dengan kelancaran produksi pasti akan mendatangkan laba bagi perusahaan, karena semua pesanan distributor dapat terpenuhi sehingga penjualan perusahaan meningkat dan juga akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen (Suryani, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani (2017) menunjukkan bahwa likuiditas secara berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2016) menunjukkan bahwa Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa CR berpengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen melalui ROE Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014.

Berdasarkan uraian di atas, maka diambil suatu hipotesis penelitian yaitu likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di OJK dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian hipotesis di atas, maka dapat digambarkan penelitian ini dalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



III. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi umum unit syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2014-2018 yang berjumlah 25 perusahaan asuransi umum unit syari'ah.

Berdasarkan populasi perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di atas maka ditentukan sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018.
- Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang memiliki izin usaha di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018.
- Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang dapat diakses laporan keuangannya secara lengkap di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel pada tabel di atas, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah dengan laporan keuangan secara tahunan selama 5 tahun (2014 – 2018) sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak $19 * 5 = 95$ data penelitian.

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah berasal dari data sekunder, dimana data diperoleh secara tidak langsung dengan menggunakan media perantara, yaitu berupa laporan keuangan pada website perusahaan asuransi umum unit syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2014-2018.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*) dengan menggunakan uji t, dimana pengujian mediasi dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel (Sobel Test).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh deskriptif variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1: Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata - Rata
Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)	140	190	168,97
Profitabilitas (<i>Net Profit Margin</i>)	18	32	23,48
Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>)	6	50,05	25,24

Sumber: Data Sekunder di Olah (2020)

Berdasarkan tabel di atas untuk variabel likuiditas diperoleh nilai minimum *current ratio* sebesar 140% dengan nilai maksimum 190% dan nilai rata – rata sebesar 168,97%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas untuk Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018 masih kurang dari standar yang ditetapkan sebesar 200% sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan belum berada dititik aman dalam jangka pendek.

Variabel profitabilitas diperoleh nilai minimum untuk *net profit margin* sebesar 18% dengan nilai maksimum 32% dan nilai rata-rata sebesar 23,48%. Standar umum rata-rata industri untuk net profit margin adalah sebesar 20%. Hal ini menunjukkan bahwa net profit margin untuk Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018 telah melebihi dari standar yang ditetapkan sebesar 200% sehingga dapat dikatakan bahwa margin laba perusahaan baik.

Variabel kebijakan dividen diperoleh nilai minimum *dividen payout ratio* sebesar 6% dengan nilai maksimum 50,05% dengan nilai rata-rata sebesar 25,24%. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibayarkan oleh Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2014-2018 kepada para investor rata-rata sebesar 25,24%.

Uji Kualitas Data Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov smirnov dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 2 : Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.06451031
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.066
	Negative	-.040
Test Statistic		.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dengan demikian persyaratan normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser, adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3 : Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.906	11.515		.426	.672
	Current Ratio	.037	.069	.074	.545	.588
	Net Profit Margin	-.179	.213	-.114	-.840	.404

a. Dependent Variable: Abs_RES

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai signifikansi untuk variabel likuiditas (*current ratio*) sebesar 0,588 dan nilai signifikansi variabel *net profit margin* sebesar 0,404. Oleh karena nilai signifikansi variabel – variabel tersebut lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Struktural

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4: Rangkuman Hasil Penelitian

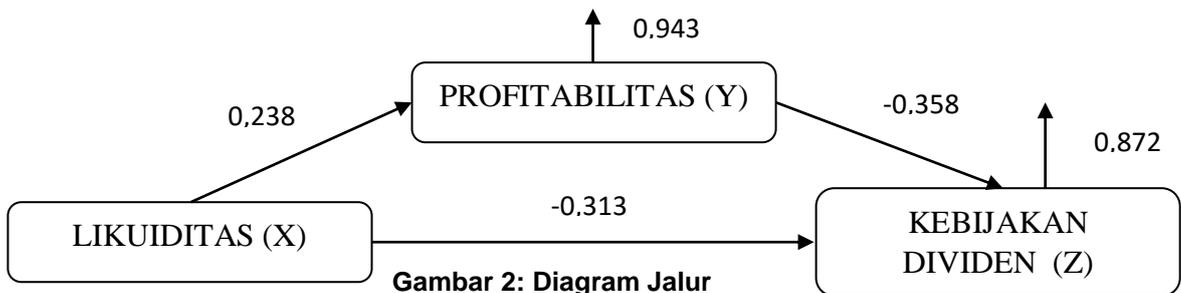
No	Variabel	Direct Efek Coef. (Standardized)	Unstandardized Coefficients	Std Error	Sig	Keterangan
1	Y ke Z	-0,358	-1,022	0,350	0,005	Signifikan
2	X ke Z	-0,313	-0,288	0,111	0,012	Signifikan
3	X ke Y	0,238	0,077	0,041	0,067	Tidak Signifikan
4	X ke Y Ke Z	0,238 x -0,358 = -0,085				

No	Regression	R Square	Residual Coefficient
1	X ke Y	0,057	$\sqrt{1 - 0,057} = 0,943$
2	X dan Y ke Z	0,128	$\sqrt{1 - 0,128} = 0,872$

Berdasarkan tabel rangkuman hasil penelitian diketahui nilai *direct effect coefficients* variabel likuiditas (X) sebesar 0,238 yang berarti variabel likuiditas (X) berpengaruh secara langsung terhadap variabel profitabilitas (Y) sebesar 0,238. Besarnya nilai R square sebesar 0,057 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh variabel likuiditas (X) adalah sebesar 5,7% sementara sisanya 94,3% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Kemudian diketahui nilai *direct effect coefficients* variabel yaitu variabel likuiditas (X) sebesar -0,313 yang berarti variabel likuiditas (X) berpengaruh secara langsung terhadap variabel kebijakan dividen (Z) sebesar 0,313. Besarnya nilai R square sebesar 0,128 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh variabel likuiditas (X) dan Profitabilitas (Y) adalah sebesar 12,8% sementara sisanya 87,2% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hal tersebut diperoleh diagram jalur sebagai berikut:



Pengaruh Variabel Likuiditas Secara Langsung Terhadap Variabel Profitabilitas

Berdasarkan tabel rangkuman hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0,067 lebih besar dari level signifikansi 0,05 yang berarti bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas.

Sustia dan Tohir (2013) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan tidak efektif dan efisien dalam menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya untuk membayar kewajiban jangka pendek, maka hal tersebut dapat berdampak pada peningkatan biaya dan sehingga laba pun mengalami penurunan.

Likuiditas pada perusahaan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban jangka pendek pastinya akan mempengaruhi laba yang akan dihasilkan perusahaan, semakin besar persentase kewajiban jangka pendek, maka laba yang diperoleh akan semakin kecil. Begitu sebaliknya, semakin kecil persentase kewajiban jangka pendek, maka laba yang diperoleh perusahaan semakin besar. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Prastowo & Juliaty (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu baik bila ditinjau dari segi profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan adanya *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dkk, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada PT XL Axiata Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2017 (Nita Melisa Desiani Puspitasari, 2019).

Pengaruh Likuiditas Secara Langsung Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel rangkuman hasil penelitian diketahui nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0,012 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Nilai minimum likuiditas sebesar 140%, dan nilai maksimum sebesar 190% dengan nilai rata-rata sebesar 169%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas pada Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sudah cukup baik.

Kemudian nilai minimum *dividen payout ratio* sebesar 6% dan nilai maksimum sebesar 50% dengan nilai rata-rata sebesar 25%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen Perusahaan Asuransi Umum Unit Syari'ah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sudah berjalan dengan baik.

Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa dengan kondisi likuiditas perusahaan dalam kondisi cukup baik, maka akan berdampak pada kebijakan dividen yang baik pula.

Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diproxikan pada *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur, sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan (Sartono A. , 2012).

Moradi et al. (2012) mengungkapkan sejumlah faktor yang diprediksi dapat memengaruhi kebijakan dividen diantaranya likuiditas, aktivitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Likuiditas merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Suryani, 2017).

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Masril menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2015 (Masril, 2017).

Pengaruh Profitabilitas Secara Langsung Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel rangkuman hasil penelitian diketahui nilai signifikansi variabel net profit margin sebesar 0,022 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*) perusahaan berperan sebagai agen dan pemegang saham berperan sebagai *principal*. Perusahaan (agen) dipercaya untuk mengelola modal yang telah ditanamkan oleh investor (*principal*), namun investor tidak lepas kendali begitu saja tetapi harus memonitor setiap pergerakan yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu aspek yang diperhatikan oleh para investor yaitu aspek keuangan perusahaan. Aspek keuangan merupakan indikator utama untuk menilai suatu kinerja perusahaan.

Ada beberapa aspek yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, salah satunya yaitu profitabilitas. Profitabilitas pada umumnya lebih sering digunakan karena dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba merupakan factor yang sangat vital dalam kegiatan operasional perusahaan karena hanya perusahaan yang selalu membukukan laba lah yang akan terjaga kesinambungan usahanya.

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi

dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Adapun keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan pada akhirnya mengharuskan manajemen untuk mengambil suatu keputusan yang tepat mengenai pemanfaatan laba tersebut. Dua alternative penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen, yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk reinvestasi di masa yang akan datang.

Brigham dan Houston mengemukakan bahwa 'laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya.' Selain itu, Jensen, *et al* menyatakan bahwa 'semakin tinggi laba maka akan semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.' Perusahaan yang memperoleh laba cenderung akan membayar porsi labanya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar laba yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen karena hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan (Marpaung, 2009).

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yulianti menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya bahwa penurunan profitabilitas berdampak pada penurunan kebijakan dividen. Adapun besarnya pengaruh tersebut adalah sebesar 62,09%, sedangkan 37,91% dipengaruhi oleh faktor yang lain (Yuliyanti, 2013).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Variabel Profitabilitas

Nilai signifikansi berdasarkan perhitungan sobel test sebesar $0,114 > 0,05$ yang berarti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak artinya variabel profitabilitas (Y) tidak mampu memediasi pengaruh variabel likuiditas (X) terhadap variabel kebijakan dividen (Z). Pengaruh variabel likuiditas (X) secara tidak langsung terhadap variabel kebijakan dividen (Z) melalui variabel profitabilitas (Y) sebesar $-0,085$.

Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan pada perusahaan asuransi syariah yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah dan memperoleh profitabilitas yang tinggi untuk lebih memilih menahan laba dengan mencari peluang untuk investasi daripada membagikan dividen kepada investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Safitri (2017) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015 (Suryani, 2017)

V. KESIMPULAN

1. Variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas.
2. Variabel likuiditas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.
3. Variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.
4. Variabel profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh variabel likuiditas terhadap variabel kebijakan dividen.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Africano, L. D. 2019. Analisis Laporan Keuangan. Palembang: NoerFikri.
- Alicia, Dominica Dian. 2017. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Fakultas Ekonomi Universitas Fakuan.
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, dan Rohaida Basiruddin. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set dan Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 1, pp: 123-136
- Astika. 2011. Konsep-konsep Dasar Akuntansi Keuangan. Udayana University Press.
- Brigham, E. d. 2011. Financial Management. Singapore: Cengage Learning Asia.
- Cahyani, Ni Luh Ayu Putri dan Ida Bagus Badjra. 2017. Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di BEI.
- Devi, A. A. Ayu Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardikha. 2014. Pengaruh Profitabilitas Padakebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 3.12 (2014) : 702-717
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi. Jakarta: UPP STIM YKPN
- Guspiati, S. 2011. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Rasio Profitabilitas Pada PT. Hilon Sumatera Medan. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Hasmita. 2015. Analisis Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada PT Indosat Tbk. Makassar: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islamuin Alauddin.
- Rudatin dan Heri Sudarsono, S. M. 2018. Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas di bank syariah. *Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMAIE) Proceeding*, 147 - 152.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 13, Jakarta: Salemba Empat.
- Indonesia, C. 2020. DAI Sebut Ada Perusahaan Asuransi Bermasalah Mirip Jiwasraya. Retrieved from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200227194935-78-478905/dai-sebut-ada-perusahaan-asuransi-bermasalah-mirip-jiwasraya>
- Indriyo Gitosudarmo. 2011. Pengantar Bisnis. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lestari, M. M. 2018. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan. Jakarta: Kompetensi - Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 13, No. 1, Januari - Juni 2018.
- Marpaung, E. d. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol.1, No.1, Mei 2009, 70 - 84.
- Masril. 2017. Pengaruh Likuiditas, Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate (Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2015). *Wira Ekonomi Mikroskil*, 181 - 190.
- Mulyawan, Setia. 2015. Manajemen Keuangan. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Moradi, M., & Salehi, M. 2012. "A Study of the Effective Variables on Earning Management: Iranian Evidence". *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, Vol. 4, No. 17, h. 3088-3094
- Ni, L. G. 2017. Manajemen Keuangan. Depok: Rajawali pers.
- Nita Melisa Desiani Puspitasari, Y. I. 2019. Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada PT XL Axiata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2017. *Business Management And Entrepreneurship Journal*, 74 - 90.
- OJK. 2018. Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

- Pradnyana, I. B. G. P., Noviari, N. 2017. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.18, No.2, 1398-1425.
- Prastowo, D. & Juliaty, R. 2018. Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi Edisi Kedua Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Pratama, B. O., & Titik, F. (2015). Pengaruh Current Ratio, Deb To Equity Ratio, dan Net Profit Margin Terhadap Perubahan Laba. Jurnal Manajemen, Vol.2 No.3, 3304.
- Raharjaputra, H. S. 2009. Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahayu, Alia Sugeng dan Mohammad Hari. 2016. Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014. Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, Nomor 2, Oktober 2016
- Sapitri, Silviana dan Emma Suryani. 2017. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015) Jurnal Riset Akuntansi Terpadu Vol.10 No.2, Oktober 2017
- Sartono. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPF.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Suryani, S. S. 2017. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). Jurnal Riset Akuntansi Terpadu, 270 - 279.
- Sustia, R. & Tohir. 2013. Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.
- Wirawati, K. D. 2016. Pengaruh NPM, CR, dan DER pada DPR. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 945.
- Yuliyanti, Y. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Kasus Pada PT. Bank Central Asia, Tbk). JPAK : Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan, 10 - 20.