



**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014**

Agustine Thunggalia

agustiinetunggalia@yahoo.co.id

Dr. Abdullah Rakhman

Abdullah.rakhman@kwikkiangie.ac.id

Kwik Kian Gie School of Business

ABSTRACT

The objectives of this research are to know the direct effect of liquidity, profitability and debt policy to dividend policy. Besides that, this study aims to know the indirect effect of liquidity and profitability where debt policy as an intervening to dividend policy. This study based on signaling Theory and Pecking Order Theory. This research sample is non-finance companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2012 – 2014. Sampling technique that used is non-probability sampling technique with sampling judgement method/purposive sampling, the sampling technique with a consideration of certain criteria that have been determined in advance by the researcher. Tests performed using descriptive analysis, multiple regression analysis, simultaneous significance test, significance individual parameter test, and classical assumption test. The result showed that liquidity and profitability have significant positive effect to dividend policy, debt policy does not have significant effect to dividend policy, liquidity have significant negative effect to debt policy, profitability does not have significant to debt policy. Debt policy weakened the effect of liquidity and profitability to dividend policy.

Key word: Liquidity, Profitability, Debt Policy, Dividend Policy, signaling Theory, Pecking Order Theory

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, selain itu bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam menjembatani pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Teori yang mendasari penelitian ini adalah *signaling Theory* dan *Pecking Order Theory*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 – 2014. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan adalah teknik Non-Probability Sampling dengan menggunakan metode Judgement/Purposive Sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti. Pengujian ini dilakukan dengan uji analisis deskriptif, uji analisis linear ganda, uji signifikansi simultan, uji signifikansi parameter individual, uji koefisien determinasi, dan uji asumsi klasik. Pengujian ini menggunakan bantuan software SPSS versi 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh

signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan hutang tidak menjembatani pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, *Signaling Theory*, *Pecking Order Theory*

PENDAHULUAN

Dalam suatu perusahaan, salah satu tujuan yang ingin dicapai adalah memaksimalkan kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham (*shareholder*). Untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya perusahaan harus mampu beroperasi dan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Investasi dilakukan oleh perusahaan guna mengharapkan tingkat pengembalian sebesar-besarnya (*return*) agar perusahaan dapat melakukan kegiatan operasionalnya serta untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Investasi juga dilakukan oleh pemegang saham seperti investasi obligasi dan saham. Tingkat pengembalian (*return*) dalam investasi saham dapat berupa capital gain dan dividen. Capital gain merupakan margin dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham. Sedangkan dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijaksanaan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Namun jika investasi yang diharapkan perusahaan tidak sesuai dengan harapan dan mengakibatkan penurunan laba, maka perusahaan harus mendapatkan dana dari pihak internal maupun eksternal untuk melakukan operasi perusahaan. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*), keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan perusahaan. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat mengakibatkan perusahaan masuk ke dalam krisis (*financial distress*) dan kebangkrutan (Nuringsih 2005).

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) pada tahun 1992 Jensen *et al.* menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi oleh perusahaan dapat menyebabkan penurunan dividen disebabkan karena sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Kenaikan dividen merupakan suatu hal yang baik dan menjadi sinyal bagi para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) pada masa mendatang. Laba diperoleh dari selisih antara harta masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta keluar (beban dan kerugian). Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memberikan keputusan kebijakan dividen yang besar kepada para pemegang saham. Penelitian Nuringsih (2005) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk biaya investasi sehingga membayar dividen menjadi rendah.



Selain memperhatikan tingkat kesempatan berinvestasi serta sumber pendanaan perusahaan, likuiditas perusahaan juga harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam menentukan besarnya suatu dividen yang diberikan dan dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Gitman (2009), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran likuiditas akan baik pula. Namun, likuiditas perusahaan memiliki resiko yang besar apabila perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo. Menurut Susanto (2002), resiko dalam likuiditas adalah suatu resiko keuangan yang mempunyai dampak ketidakpastian pembayaran hutang jangka pendek, apabila hal tersebut tidak mampu diatasi akan berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen. Akan tetapi, apabila perusahaan dapat membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di kondisi yang likuid dan memiliki asset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Adanya bukti empiris atau fenomena bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham atau sebaliknya. Fenomena ini setidaknya memperlihatkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Modigliani & Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa depan. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Dividen juga digunakan sebagai sinyal untuk menunjukkan keadaan perusahaan. Dengan demikian dividen mengandung muatan informasi terutama jika informasi yang dimaksudkan mengalami asimetris (Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2005:57)). Walaupun demikian, belum dapat dipastikan apakah kenaikan atau penurunan dividen semata-mata hanya disebabkan oleh efek sinyal preferensi terhadap dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut Sawir (2004), Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan, jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang ditahan di dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dari perusahaan.

Dividen juga merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Menurut Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2005:131), Dividen merupakan balas jasa pada pemegang saham. Namun demikian, pembagian dividen merupakan keputusan residual (sisa).

Menurut Sawir (2004:138), dividen dapat dibagi menjadi empat bentuk, antara lain:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
Dividen adalah distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.
2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)
Stock dividend adalah pembayaran dividen dalam bentuk tambahan saham, bukan dalam bentuk uang tunai kepada para pemegang saham.
3. Pemecahan Saham (*Stock Split*)



Stock split adalah tindakan perusahaan untuk memecah nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Dengan demikian jumlah saham yang beredar akan meningkat proporsional dengan penurunan nilai nominal saham.

4. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Stock*)

Repurchase of stock terjadi bila sebuah perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaannya karena perusahaan memiliki kelebihan kas, dan tidak terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teori *Pecking Order* dimana perusahaan memilih sumber pendanaan sesuai dengan urutan resikonya, dalam hal ini perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu. Apabila dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan dana eksternal (hutang) untuk membiayai operasi perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lainnya adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Menurut Fred Weston dikutip dari Kasmir (2008:129), menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membagi dividennya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets*, maupun modal sendiri.

Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Witri Mustikasari (2004 : 36) menyebutkan bahwa tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau mengunakannya di perusahaan tersebut. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan bagi perusahaan untuk membayar dividen.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar. Apabila



perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kasnya. Untuk mengukur rasio likuiditas perusahaan dapat menggunakan current ratio. Menurut Rizky Rurniawan Ano, Sri Murni dan Paulina Van Rate (2014) berpendapat bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

H1 : likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mengembalikan hutang dalam jangka pendek. Menurut Al-Najjar & Taylor (2008) rasio likuiditas memiliki efek positif dan negatif terhadap kebijakan struktur modal. Rasio likuiditas dapat mengandung sinyal yang positif dari perusahaan karena mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mudah dan risiko gagal. Likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang. Menurut Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi (2012) berpendapat bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara likuiditas dengan kebijakan hutang.

H2 : likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham ialah keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan. Menurut penelitian Sudarsi (2002) menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar membayar dividennya. Penelitian Sudarsi (2002) didukung oleh Gede Rian Aditya Pramana dan I Made Sukartha (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi laba maka diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang tinggi.

H3 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan utang (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi menemukan adanya pengaruh negative dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal yang sama juga didukung oleh penelitian Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negative antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

H4 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada financial distress dan kebangkrutan (Nuringsih 2005). Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) pada tahun 1992 Jensen et al. menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang

mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

H5: kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

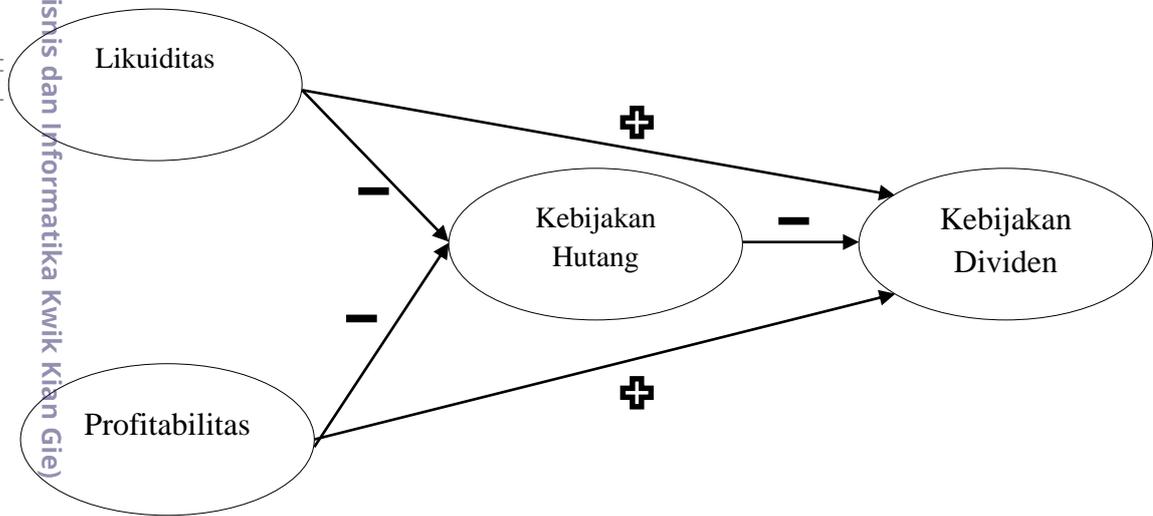
H6: Kebijakan hutang memengaruhi hubungan antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

H7: Kebijakan hutang memengaruhi hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Berdasarkan uraian telaah literatur di atas, dapat dibangun model penelitian dalam gambar berikut ini:



Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan kecuali keuangan yang berada atau listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2014 (2) Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang membagikan dividen di tahun periode sampel secara berturut-turut dari tahun ke tahun dengan maksimal pembagian dividen sebesar 100% (3) Perusahaan yang memiliki data untuk variabel-variabel yang diteliti selama tiga tahun lengkap.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

- a. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi oleh suatu perusahaan dengan menggunakan rumus current ratio (CR).



$$CR = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan atau laba yang diperoleh dari sumber-sumber yang tersedia baik berupa kas, penjualan, modal, dan sebagainya. Menggunakan rumus return on assets (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{total asset}}$$

Variabel Dependen
Kebijakan dividen

Kebijakan dividen tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan satu-satunya variabel dependen dalam penelitian ini. Variable ini dapat diukur dengan Dividen Payout Ratio. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan.

$$DPR = \frac{\text{dividen}}{EAT}$$

Variabel Intervening
Kebijakan hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menggunakan rumus debt to equity ratio (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{equity}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara observasi. Peneliti melakukan observasi ke perpustakaan dan ke PDPM Kwik Kian Gie School of Business untuk mencari jurnal, membaca buku-buku untuk memperkuat penelitian dan mencari informasi yang dibutuhkan seperti laporan keuangan. Peneliti juga mencari data melalui internet. Dari data observasi itu merupakan data sekunder. Data yang diambil di : BEI, PDPM IBII, internet, dll.

Teknik Analisis Data

Pengujian analisa yang dilakukan adalah:

1. Pengujian Statistic Deskriptif
Statistic deskriptif memberikan gambaran tentang suatu data. Pada penelitian ini statistic deskriptif digunakan untuk mengetahui ROA, CR, DER dan DPR pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standard deviasi.
2. Uji Asumsi Klasik
Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji kualitas data yaitu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis atau tanpa izin IBIKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2019 by IBIKKG (Kwik Kian Gie School of Business) and Infomark (Kwik Kian Gie School of Business)



- a. Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal atau mendekati normal.
- b. Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelum).
- c. Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.
- d. Uji heteroskedastisitas, yaitu suatu pengujian untuk melihat apakah data mempunyai varian yang sama (homogen) atau data mempunyai varian yang tidak sama (heterogen).

3. Regresi Linear Ganda

Dalam regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Model I} : \text{DER} = b_0 + b_1 \text{CR}_{i,t} + b_2 \text{ROA}_{i,t} + e$$

$$\text{Model II} : \text{DPR} = b_0 + b_1 \text{CR}_{i,t} + b_2 \text{ROA}_{i,t} + b_3 \text{DER}_{i,t} + e$$

4. Pengujian model dan hipotesis

- a. Uji koefisien determinasi (R^2)
Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. Uji nilai F
Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.
- c. Uji nilai t
Uji parsial (uji t) bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
- d. Analisis jalur (*Path analysis*)
Path analysis digunakan untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain sebagai variabel intervening. Dalam diagram jalur untuk menerima atau menolak hipotesis digunakan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung.
- e. Sobel test
Sobel test ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung pada kedua model structural.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014. Dalam penelitian ini perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel yaitu terdapat 44 sampel perusahaan pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis satu yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Nilai koefisien regresi positif sebesar 0.231 ini menunjukkan bahwa sesuai dengan yang diharapkan. Sedangkan hasil uji t menunjukkan sig. sebesar $0.011 < 0.05$ ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh



positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka diharapkan semakin besar perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Luh Fajarini dan Ni Made Dwi (2014) yang berpendapat bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membagi dividennya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis dua yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang diterima. Nilai koefisien regresi negatif sebesar 0.364 ini menunjukkan bahwa sesuai dengan yang diharapkan. Sedangkan hasil uji t menunjukkan sig. sebesar $0.000 < 0.05$ ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya, Tanda negatif dalam hasil penelitian ini sesuai dengan Pecking order theory dimana perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai urutan resiko. Ide dasar teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham (Siregar 2005). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi yang berpendapat bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara likuiditas dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis tiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Nilai koefisien regresi positif sebesar 0.434 ini menunjukkan bahwa sesuai dengan yang diharapkan. Sedangkan hasil uji t menunjukkan sig. sebesar $0.04 < 0.05$ ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Abdul Kadir (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori signaling hypothesis MM yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis empat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak. Nilai koefisien regresi negatif sebesar 0.117 ini menunjukkan bahwa sesuai dengan yang diharapkan. Namun dari hasil uji t menunjukkan sig. sebesar $0.077 > 0.05$ ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas merefleksikan earnings untuk pendanaan investasi. Menurut Myers (1984) menyarankan kepada manajer untuk menggunakan pecking order theory sebagai keputusan pendanaan perusahaan. Pecking order merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negative antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang. Namun dari hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu belum ada cukup bukti bahwa perusahaan yang mempunyai laba atau keuntungan yang tinggi akan menurunkan dan membatasi penggunaan hutangnya. Hal ini berarti profitabilitas belum dipakai sebagai dasar pertimbangan terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam sampel penelitian.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis lima yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Nilai koefisien regresi negatif sebesar 0.075 ini menunjukkan bahwa sesuai dengan yang diharapkan. Namun dari hasil uji t menunjukkan sig. sebesar $0.2025 > 0.05$ ini berarti bahwa kebijakan



hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, kebijakan hutang tidak memiliki cukup bukti untuk mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini berarti tinggi rendahnya hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. Kemungkinan perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang besar (didanai oleh hutang) untuk aktivitas operasional perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening dalam hubungan antara Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis enam yang menyatakan Kebijakan hutang memengaruhi hubungan antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen ditolak. Berdasarkan hasil analisis jalur dan sobel menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen, yang dapat dilihat dari t-value sebesar 0.206008 lebih besar dari alpha 0.05, berarti peran kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak signifikan, ini menunjukkan bahwa ada perbedaan dengan yang diharapkan. Artinya, kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan keputusan kebijakan dividen pada saat likuiditas rendah, dan sebaliknya kebijakan hutang tidak dapat menurunkan keputusan kebijakan dividen pada saat likuiditas tinggi.

Pengaruh Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening dalam hubungan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis tujuh yang menyatakan Kebijakan hutang memengaruhi hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ditolak. Berdasarkan hasil analisis jalur dan sobel menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, yang dapat dilihat dari t-value sebesar 0.234902 lebih besar dari alpha 0.05, berarti peran kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak signifikan, ini menunjukkan bahwa ada perbedaan dengan yang diharapkan. Artinya, kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan keputusan kebijakan dividen pada saat profitabilitas rendah, dan sebaliknya kebijakan hutang tidak dapat menurunkan keputusan kebijakan dividen pada saat profitabilitas tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian analisis regresi maka didapatkan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil regresi model I, besarnya koefisien determinasi (R^2) untuk kinerja keuangan adalah 0.16 dan adjusted R^2 adalah 0.147. Hal ini berarti 16% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel likuiditas dan profitabilitas, sedangkan sisanya 84% merupakan pengaruh dari variabel bebas lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil regresi model II, besarnya koefisien determinasi (R^2) untuk kinerja keuangan adalah 0.121 dan adjusted R^2 adalah 0.100. Hal ini berarti 12.1% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel likuiditas, profitabilitas dan kebijakan hutang, sedangkan sisanya 87.9% merupakan pengaruh dari variabel bebas lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.



SARAN

Berdasarkan keterbatasan penelitian model I bahwa hanya 16% variasi kebijakan hutang yang mampu dijelaskan oleh variabel bebasnya dan model II hanya 12.1% variasi kebijakan dividen yang mampu dijelaskan oleh variabel bebasnya, maka pada penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan penambahan variabel intervening atau mediating sehingga dapat menjelaskan variabel kinerja keuangan dalam kisaran yang lebih tinggi. Untuk penelitian selanjutnya yang akan melanjutkan penelitian ini, diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan periode tahun yang lebih panjang agar hasil yang diperoleh lebih baik dan juga memperluas sektor-sektor industri yang digunakan, misalnya dengan menggunakan sektor perbankan. Hal tersebut perlu diperhatikan karena industri tersebut memiliki karakteristik yang berbeda sehingga dapat menghasilkan keputusan yang berbeda pula.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Kadir. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1, April 2010.
- Al-Najjar, B & Taylor, P. 2008. The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure. *Managerial Finance*. Vol. 32 No.12 pp.919-933.
- Asnawi, Said Kelana, dan Chandra Wijaya. 2015. FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu, Edisi Kesatu, Jakarta: Rajawawali Pers
- Brealey and Myers. 1991. *Principles of Corporate Finance*, Fourth Edition, US
- Brigham, Eugene.F, dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan Buku 2, Jakarta: Erlangga
- D.M. Dewi .2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 23, No. 1, Maret 2016, Hal. 12-19.
- G.R.A. Pramana, I.M Sukartha .2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12.2 (2015) : hlm. 221-232.
- Gitman, P. J. 2009. *Principles Of Manajerial Finance*. Pearson Education Addison Wesley, Inc. twelfth Edition. United States.
- Hanafi, Mamduh, M., 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi 204/2005, Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Imam Ghozali .2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: BP UNDIP.
- Ismiyanti, Fitri dan M.M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, hlm. 260-277.



Ismiyanti, Fitri dan Hanafi, Mahmud. 2004. Strukur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 19(2).

M.A. Adnan, B. Gunawan dan R. Candrasari. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *JAAI*. Vol. 18, No. 2, Desember 2014 : 89-100.

McClave, James T. and Frank H. Dietrich. *Statistics*. Santa Clara, Calif : Dellen Publishing Co., 1979.

Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juli-Desember, Vol. 2, hlm. 103-123.

Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan edisi empat*. Yogyakarta: Badan Penerbit Gadjah Mada.

R.P. Indahningrum, R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cah Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No. 3, Desember 2009, Hlm. 189-207.

R.R. Ano, S. Murni dan P.V. Rate. 2014. Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Subsektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal EMBA*. Vol. 2, No. 3, September 2014, Hal. 884-894.

Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.

Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta : PT Gramedia.

Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta : Salemba Empat.

S.Arifin, N.F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 2.

S.C. Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1 April 2008, 47-58.

Sekaran, Uma .2006. "Research Method For Business", Edisi Empat, Salemba Empat: jakarta

Sjahrial, Dermawan, M.M.2006. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Jakarta: Mitra Wacana Media

S.R. Handayani, I. Shaferi. Pengaruh Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. <http://manajemen.unsoed.ac.id/repositorydocument-to-download>



Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret.

Sugiarto, F. Budhijono. 2007. Telaah Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga di BEJ. Akuntabilitas, Vol. 6, No. 2, Hlm. 165-178.

Susanto, E. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Rasio Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 5.

W.A. Astuti, Nurlaelasari. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang. Trikonomika. Vol. 12, No. 1, Juni 2013, Hal. 40-48.