

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN**

**Agustine Thunggalia
Abdullah Rakhman*
Liaw Bunfa**

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

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 to be used is Non-Probability Sampling technique by using Judgment / Purposive Sampling method, that is sample taking technique with criteria of non-financial company that go public in BEI and always dividend during 2012-2014 period. 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 Judgment/Purposive Sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria perusahaan non keuangan yang go publik di BEI dan selalu membagikan deviden selama periode 2012-2014. 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,

* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 704. E-mail: abdullah.rakhman@kwikkiangie.ac.id

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. Dengan demikian kebijakan hutang dapat menjembatani atau sebagai variable mediasi antara pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan non keuangan.

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 ini 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 (Asnawi dan Wijaya, 2005). Walaupun demikian, belum dapat dipastikan apakah kenaikan atau penurunan dividen semata-mata hanya disebabkan oleh efek sinyal preferensi terhadap dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013), 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 Asnawi dan Wijaya (2005), Dividen merupakan balas jasa pada pemegang saham. Namun demikian, pembagian dividen merupakan keputusan residual (sisa).

Menurut Gumanti (2013), 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 Weston dikutip dari Kasmir (2008), 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 Mustikasari (2004) menyebutkan bahwa tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya 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 Ano, Murni dan 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 Handayani dan 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 Pramana dan 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.

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. Dengan demikian kebijakan hutang dapat menjembatani atau sebagai variable mediasi antara pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan.

H5 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

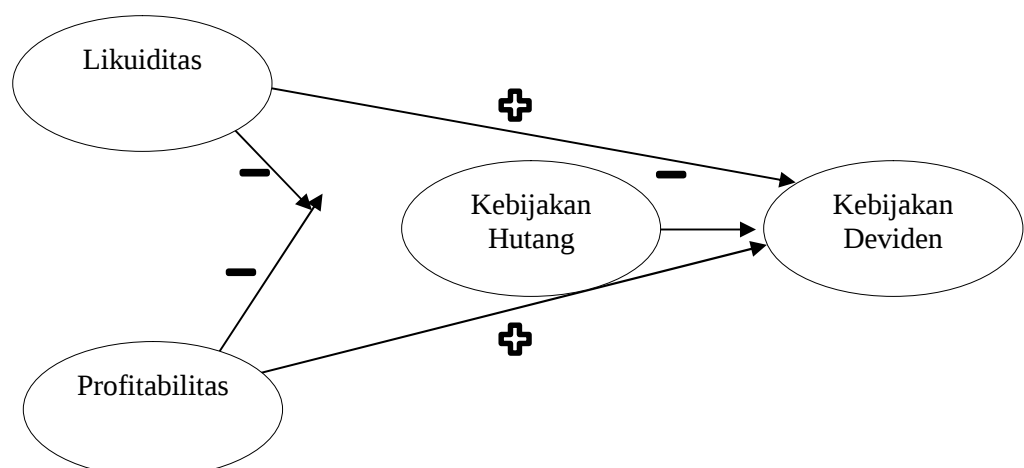
H6 :Kebijakan hutang memengaruhi hubungan antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

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 Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* yaitu pengambilan data tidak menggunakan peluang, dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Dengan kriteria-kriteria yang digunakan adalah:

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.

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:

- 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:

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

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

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 mengungkap 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

Hasil pengolahan untuk pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* pada perusahaan non keuangan dapat dilihat pada tabel 1 dan tabel 2 berikut

Tabel 1.
Hasil Pengolahan Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.550	.155		10.017	.000
LCR	-.230	.052	-.364	-4.439	.000
ROA	-.013	.009	-.117	-1.434	.154

Sumber : Hasil olahan SPSS

Tabel 2.
Hasil Pengolahan Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	16.927	4.681		3.616	.000
CR	3.222	1.256	.231	2.565	.011
ROA	.434	.209	.176	2.077	.040
DER	-1.668	1.998	-.075	-.835	.405

Sumber : Hasil olahan SPSS

Berdasarkan pada hasil olahan pada table 1 dan table 2, akan dibahas pengaruh antar variable sebagai berikut:

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis satu yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai sig. dari uji t sebesar 0.011 dan lebih kecil 0.05 dengan nilai koefisien jalur 0.231 sehingga dapat disimpulkan 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 Fajarini dan 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 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 .

Simpulan Dan Saran

Berdasarkan pengujian analisi regresi maka didapatkan hasil bahwa (1) likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, (3) profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (4) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, (5) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (6) kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen, dan (7) kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan non keuangan yang sudah go public di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai dengan 2014. Selain itu variable yang mempengaruhi kebijakan deviden hanya melibatkan dua variable yaitu *likuiditas dan profitabilitas* dan masing-masing variable bebasnya hanya satu proksi yakni *current ratio(CR) dan return on asset (ROA)*.

Saran

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 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

- Adnan,M.A., Gunawan, B. dan Candrasari, G.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.
- Al-Najjar, B & Taylor, P. 2008. The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure. Managerial Finance. Vol. 32 No.12 pp.919-933.

- Ano, R.R., Murni, S. dan Rate, P.V. 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.
- Arifin, S., dan Asyik, N.F. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 2.
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra. 2005. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta : PT Gramedia.
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta :
- 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
- Dewi, D.M. 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.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: BP UNDIP.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles Of Manajerial Finance*. Pearson Education Addison Wesley, Inc. twelfth Edition. United States.
- Gumanti, T.A. 2013. *Kebijakan Dividen, Teori, Empiris, dan Implikasi - Tatang Ary Gumanti*. UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh, M., 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi 204/2005, Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi-UGM, Yogyakarta.
- Indahningrum,R.P. dan Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No. 3, Desember 2009, Hlm. 189-207.
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi, Mahmud. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 19(2).
- 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.
- Kadir, A. 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.
- 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.
- Pramana, G.R.A. dan Sukartha, I.M. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 12.2 2015 : hlm. 221-232.PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, B. 2001. Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan edisi empat. Yogyakarta: Badan Penerbit Gadjah Mada.Salemba Empat.
- 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. dan 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.