



# Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2017)

*Effect of Liquidity, Profitability and Dividend Policy on Company Debt Policies (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Stock Exchange Indonesia 2013 - 2017)*

**Eni Puji Estuti\*, Wachidah Fauziyanti, Silvia Hendrayanti**  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang  
Corresponding author: enipuji001@gmail.com\*

Riwayat Artikel: Dikirim; Diterima; Diterbitkan

## Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*, pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROE, dan pengaruh kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Abstrak ditulis dalam bahasa Indonesia. Abstrak terdiri latar belakang, metode penelitian, hasil dan/atau pembahasan, dan kesimpulan. Jumlah kata dalam abstrak maksimal 250 kata.

**Kata kunci:** Likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen

## Abstract

*The purpose of this study is to examine the effect of liquidity as measured by Current Ratio, the effect of profitability as measured by ROE, and the effect of dividend policy as measured by Dividend Payout Ratio (DPR) on debt policy as measured by Debt to Equity Ratio (DER) on companies manufacturers listed on the IDX for the period 2013-2017. The technique used in this study uses purposive sampling technique. Data analysis method used is multiple regression. The results of the research partially show that liquidity and dividend policy have a negative and significant effect on debt policy, while profitability has a positive and significant effect.*

**Keywords:** Liquidity, profitability, dividend policy

## PENDAHULUAN

Dalam pengelolaannya alokasi dana desa mengacu pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2014 tentang Desa, dimana setiap desa mempunyai kewenangan dalam penyelenggaraan Pemerintahan maupun dalam pengelolaan Keuangan Desa. Mengingat dana yang diterima oleh Desa jumlahnya cukup besar dan terus meningkat setiap tahunnya, maka dalam menyelenggarakan Pemerintahan dan Pengelolaan Keuangan Desa, dibutuhkan kapasitas Aparatur Desa yang handal dan sarana lainnya yang memadai agar pelaksanaannya menjadi lebih terarah dan akuntabel.



### a. Teori *Stewardship*

Teori *Stewardship* merupakan situasi dimana para manajemen tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi (Donaldson dan Davis, 1991). Teori tersebut mengasumsikan bahwa adanya hubungan yang kuat antara kepuasan dan kesuksesan organisasi. Kesuksesan organisasi menggambarkan maksimalisasi utilitas kelompok principals dan manajemen. Maksimalisasi utilitas kelompok ini pada akhirnya akan memaksimalkan kepentingan individu yang ada dalam kelompok organisasi tersebut. Teori ini lebih cocok digunakan pada instansi pemerintah yang dimana tidak berorientasi pada laba namun lebih condong kepada pelayanan yang baik untuk masyarakat sebagai prinsipalnya.

### b. Latar Belakang Pendidikan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI): Pendidikan yakni satu sistem evaluasi untuk tiap-tiap individu untuk meraih pengetahuan serta pemahaman yang lebih tinggi tentang object spesifik serta khusus. Pengetahuan yang didapat secara resmi itu menyebabkan pada tiap-tiap individu yakni mempunyai pola fikir, tingkah laku serta akhlak yang sesuai dengan pendidikan yang diperolehnya.

#### a. Komitmen Organisasi

Ketika menjalankan pekerjaan disebuah organisasi swasta atau pemerintahan tentunya memerlukan sebuah komitmen dimana dengan adanya sebuah komitmen yang bagus dapat meningkatkan kualitas kinerja dan semangat kerja bagus. (Lincoln, 1989 dan Bashaw, 1994) dalam Sopiah, 2008:156) mengemukakan bahwa, “komitmen organisasional memiliki tiga indikator: kemauan karyawan, kesetiaan karyawan, dan kebanggaan karyawan pada organisasi”. Secara konseptual, ada tiga hal yang jadi penanda komitmen organisasional:

1. Adanya rasa percaya yang kuat dan penerimaan seseorang terhadap tujuan dan nilai-nilai organisasi.
2. Adanya keinginan seseorang untuk melakukan usaha secara sungguh-sungguh demi organisasi.
3. Adanya hasrat yang kuat untuk mempertahankan keanggotaan dalam suatu organisasi (Greenberg dan Baron, 1997).

#### b. Partisipasi Masyarakat

Partisipasi masyarakat merupakan wujud kepedulian masyarakat dalam menyikapi persoalan – persoalan yang ada di sekitar dan merupakan kepedulian masyarakat dalam melakukan pengawasan secara langsung dan tidak langsung dalam mengawasi kinerja sebuah instansi yang berada pada masyarakat sekitar. Menurut (Adisasmita, 2006) Partisipasi masyarakat dapat didefinisikan sebagai keterlibatan dan pelibatan anggota masyarakat dalam pembangunan, meliputi kegiatan dalam perencanaan dan pelaksanaan (*implementasi*) program pembangunan.

#### c. Akuntabilitas

Pada dasarnya akuntabilitas yang dianut dalam pengelolaan alokasi dana desa merupakan akuntabilitas Publik, menurut Mardiasmo dalam buku (Rakhmat, 2018) akuntabilitas publik merupakan kewajiban pemegang amanah untuk memberikan pertanggung jawaban, menyajikan, melaporkan, dan mengungkapkan segala aktivitas dan kegiatan yang menjadi tanggung jawabnya kepada pemberi amanah yang memiliki hak dan kewenangan untuk meminta pertanggung jawaban tersebut.

#### d. *Good Governance*

Alokasi dana desa yang di berikan pemerintah kepada setiap desa dengan tujuan untuk mengembangkan setiap desa yang mendapat gelontoran dana. Dalam pengelolannya alokasi dana desa harus bersifat akuntabel dan transparansi sehingga bisa mewujudkan system pemerintahan yang baik sehingga terwujudlah *good governance*.



Berdasarkan peraturan pemerintah No. 101 tahun 2000 pengertian *good governance* adalah pemerintahan yang mengembangkan dan menetapkan prinsip-prinsip profesionalitas, akuntabilitas, transparansi, pelayanan prima, demokrasi, efisiensi, efektivitas, supremasi hukum dan dapat diterima oleh seluruh masyarakat.

#### e. Alokasi Dana Desa

Alokasi dana desa merupakan anggaran keuangan yang dialokasikan oleh pemerintah pusat kepada pemerintah kepada desa, yang mana dana tersebut sumbernya berasal dari bagi hasil pajak daerah serta dari Dana Perimbangan Keuangan Pusat Dan Daerah yang diterima oleh kabupaten. Sesuai dengan Peraturan Menteri Dalam Negeri No. 37 tahun 2007 Tentang Pedoman Pengelolaan Keuangan Desa di dalam Pasal 18 menyatakan bahwa, "Alokasi dana desa berasal dari APBD Kabupaten / Kota yang bersumber dari Dana Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah yang diterima oleh Pemerintah Kabupaten / Kota untuk desa paling sedikit 10 % (sepuluh persen).

#### 1. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deksriptif dengan pendekatan kuantitatif, Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perangkat desa yang ada di Kecamatan Suruh Kabupaten Semarang. metode pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan karakteristik kepala desa, sekretaris desa, kaur keuangan, kaur umum dan perencanaan, kasi pemerintahan, kasi kesejahtraan, kasi pelayanan dan pejabat desa yang ikut serta mengelola pengalokasian dana desa. sehingga sempel pada penelitian ini berjumlah 85 orang. Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan skala likert.

#### 2. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dari beberapa variabel terhadap akuntabilitas pengelolaan dana desa dalam mewujudkan *good governace*. Sesuai dengan hasil uji-t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel latar belakang pendidikan, komitmen organisasi dan partisipasi masyarakat berpengaruh secara positif terhadap akuntabilitas pengelolaan alokasi dana desa dan variabel akuntabilitas pengelolaan alokasi dana desa dapat memediasi variabel latar belakang pendidikan dalam mewujudkan *good governance* namun tidak dapat memediasi variabel komitmen organisasi dan partisipasi masyarakat dalam mewujudkan *good governance*. Berikut pembahasan lebih lanjut mengenai variabel yang mempengaruhi akuntabilitas pengelolaan dana desa dalam mewujudkan *good governance*:

Setiap perusahaan mempunyai kebijaksanaan tersendiri yang akan menentukan keputusannya terkait dengan struktur modal perusahaan. Hal ini terkait dengan efisiensi perusahaan yang akan berdampak pada laba yang akan dihasilkan. Namun, dalam manajemen keuangan bukan laba yang menjadi tujuan pengelolaan perusahaan, akan tetapi maksimisasi kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Laba dan *cash flow* dalam perusahaan sangatlah penting dalam kelangsungan perusahaan, untuk memperolehnya diperlukan dana yang sangat besar. Keputusan manajer ini akan terkait dengan masing-masing risiko dari sumber modal yang harus ditanggung perusahaan. Dan keputusan sumber modal juga akan menjadi penentu kemampuan operasional perusahaan.

Dana untuk operasional perusahaan maupun untuk pengembangan usaha, dapat diperoleh baik dari sumber modal internal maupun eksternal. Sumber dana eksternal diperoleh dari luar perusahaan yang meliputi hutang dan modal sendiri. Hutang artinya perusahaan meminjam dana dari pihak lain seperti suplier, perusahaan lain, bank, investor (obligasi). Dana yang bersumber dari modal sendiri dikategorikan sebagai dana eksternal disebabkan dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan sumber dana internal perusahaan terdiri dari laba ditahan dan depresiasi. Depresiasi dikategorikan sebagai sumber dana internal, dikarenakan dalam laporan laba-rugi perusahaan, laba telah dikurangi depresiasi, akan tetapi depresiasi ini dikeluarkan sebagai biaya yang



tidak menggunakan uang kas perusahaan. Jadi, sebenarnya perusahaan tidak mengeluarkan biaya untuk depresiasi, oleh karena itu dimasukkan sebagai sumber dana internal karena bersumber dari kegiatan operasional perusahaan.

Keputusan perusahaan terkait dengan penggunaan dana eksternal maupun internal ini dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas perusahaan, struktur finansial, struktur modal dan struktur kekayaan (Harjito & Martono, 2010). Dalam manajemen keuangan struktur modal diartikan bukan sebagai perbandingan antara dana eksternal dan internal, akan tetapi didefinisikan sebagai susunan modal jangka panjang baik yang bersumber dari dana internal maupun eksternal yang tersedia guna memenuhi kegiatan perusahaan.

Dalam penelitian ini akan membahas pengaruh likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return On Equity*), DPR (*Dividen Payout Ratio*) terhadap kebijakan hutang perusahaan atau DER (*Debt to Equity Ratio*). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

Likuiditas merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dalam jangka pendek. Sebuah perusahaan yang berkeinginan sustainable dalam menjalankan kegiatan operasionalnya harus mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban-kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva-aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja perusahaan, apakah perusahaan telah menjalankan kegiatan operasional dengan efisien. Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*). ROE mencerminkan laba yang dinikmati oleh pemegang saham. Peningkatan ROE mengindikasikan pertumbuhan perusahaan yang semakin baik, karena menunjukkan kenaikan laba perusahaan (Isnaini, dkk., 2013).

Kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) merupakan suatu kebijakan yang diambil berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan, apakah laba tersebut akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya digunakan untuk menambah modal perusahaan, ataukah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan sebagai perbandingan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang dihasilkan dari tiap lembar saham. Kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan keputusan pendanaan. Jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham, tentu akan berakibat berkurangnya dana internal untuk investasi perusahaan.

Kebijakan hutang dalam manajemen sumber dana perusahaan termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber eksternal. Struktur modal perusahaan berasal dari modal sendiri dan hutang.

Hasil penelitian sebelumnya dari Steven & Lina (2011) dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dari tahun 2006 sampai tahun 2009 menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam penelitiannya. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhany R dkk (2015) menggunakan sampel emiten pertanian di BEI pada periode 2007 - 2011 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ROA berhubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROE), risiko bisnis (BETA) dan kepemilikan manajerial (MOWN) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Hasil ini ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Tatengkeng D, dkk (2018) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dari tahun 2012-2016. Sedangkan secara parsial likuiditas (CR), dan kepemilikan manajerial (MOWN)



berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) dan risiko bisnis (BETA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER). Penelitian yang dilakukan Dita N S, P (2015) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil ini ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari, D & Prasetiono (2015) menemukan hasil bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari *research gap* diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen masih belum terdapat hasil penelitian yang konsisten dari waktu ke waktu. Oleh karena itu dirasa masih perlu untuk diadakan penelitian lebih lanjut sehingga dapat menguji kebenaran teori terhadap fakta secara riil.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris terkait dengan pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap kebijakan hutang.

## KAJIAN TEORITIS

### 1. Teori Struktur Modal

Bagaimana menentukan struktur modal yang dapat menghasilkan laba yang maksimal adalah persoalan yang penting diputuskan oleh manajer. Struktur modal diartikan sebagai tingkat perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai investasi jangka panjang perusahaan. Yang perlu mendapat perhatian bahwa peningkatan hutang akan juga meningkatkan risiko perusahaan disebabkan karena bunga (beban tetap) yang harus tetap dibayar walaupun kondisi perusahaan rugi. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi beresiko mengalami kebangkrutan yang tinggi pula (Asri, 2013). Oleh karena itu keputusan penggunaan hutang harus disertai dengan pertimbangan yang matang. Pendanaan perusahaan harus mencari alternatif-alternatif yang paling efisien.

Modal perusahaan berasal dari sumber internal dan eksternal. Perkembangan perusahaan yang semakin lama semakin besar, ada kemungkinan dana internal tidak mampu mencukupi kebutuhan investasi maupun operasional perusahaan. Pemanfaatan laba ditahan untuk dijadikan tambahan modal sendiri akan berakibat menurunnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penggunaan dana eksternal dapat dijadikan alternatif sumber dana perusahaan yang dapat diperoleh dari hutang kepada pihak lain seperti bank, ataupun dana dari penerbitan saham.

Teori *trade-off* yaitu teori yang menitikberatkan *trade-off* antara manfaat yang di peroleh dari penggunaan hutang dan pengorbanan yang harus di terima. Pada dasarnya manfaat dari hutang sebagai sumber modal adalah adanya penghematan pajak, dan pengorbanannya adalah menanggung biaya kebangkrutan. Teori ini merujuk pada penentuan suatu formula yang optimal antara hutang dan modal sendiri (Harjito & Martono, 2010).



## 2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency Theory* berawal dari adanya kewenangan yang diberikan oleh pemilik perusahaan kepada pihak lain yang berperan sebagai agen mewakili pemilik. Disini terdapat 2 kepentingan antara pemilik sebagai pemberi wewenang dan manajer sebagai pihak yang diberi wewenang, hal ini akan berpotensi menimbulkan perbedaan kepentingan.

Teori keagenan ini bertumpu pada dasarnya bahwa setiap orang akan bertindak berdasarkan kepentingan sendiri, hal ini akan menimbulkan masalah antara pemilik perusahaan dengan manajer. Hubungan keagenan dapat berbentuk :

### a. Pemegang saham dengan para manajer

Masalah keagenan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajer terjadi ketika manajer tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Disatu sisi pemegang saham berkeinginan manajer bekerja secara optimal agar dapat memakmurkan pemegang saham, namun ada manajer yang bertolak belakang dari keinginan tersebut bahkan manajer berkeinginan untuk kesejahteraannya sendiri, disinilah terjadi *conflict of interest*. Permasalahan ini dapat diatasi dengan jalan memberikan kompensasi kepada manajer, intervensi langsung pemegang saham kepada manajer, serta ancaman pemecatan (Tangkilisan, 2003:27). Pemegang saham akan mengeluarkan *agency cost*, yang nantinya manajer dan pemegang saham akan memiliki kepentingan yang sejalan dan manajer bekerja untuk kepentingan kemakmuran pemegang saham.

### b. Pemegang saham dengan kreditor

Masalah antara pemegang saham dan kreditor terjadi ketika pemegang saham mengambil proyek-proyek dengan risiko tinggi dari prediksi kreditor. Ketika ini dilakukan maka perusahaan beresiko kebangkrutan.

## **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendek (yang harus segera dipenuhi). Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi yang baik bagi kreditor, akan tetapi likuiditas yang terlalu tinggi akan berdampak pada kemampuan perusahaan mendapatkan laba, disebabkan sebagian dana perusahaan yang tertahan atau tidak terpakai. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik cenderung akan menggunakan dana tersebut untuk operasional maupun investasi perusahaan sendiri.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tatengkeng D, dkk (2018) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdayanti (2017) yaitu likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari & Prasetyono (2015) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Dari penjelasan diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

## **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas mencerminkan pendapatan bagi investasi perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka penggunaan hutang akan berkurang. Dan sebaliknya saat profitabilitas menurun, perusahaan akan lebih menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan baik untuk kegiatan operasional maupun investasi. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan penempatan sebagian pada laba ditahan, sehingga alternatif penggunaan dana internal dapat dilaksanakan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purwanti (2017) menghasilkan temuan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan menggunakan sampel pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Narita (2012) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2009-2010 dengan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari & Prasetyono (2015) dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2009-2013 yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Dari penjelasan diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang  
*Dividend Payout Ratio* (DPR)

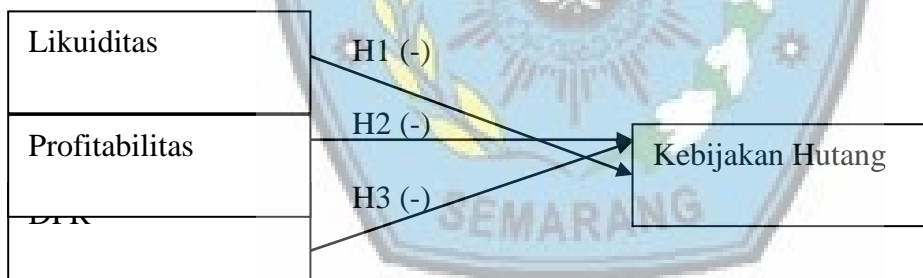
Kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) merupakan suatu kebijakan yang diambil berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan, apakah laba tersebut akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya digunakan untuk menambah modal perusahaan, ataukah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham. Dana yang dibagikan dalam bentuk dividen ini akan mengurangi sumber dana yang dapat dikelola manajer.

Dari penjelasan diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Dari hipotesis yang telah dirumuskan di atas maka menjadi dasar untuk membangun kerangka pemikiran yang di gambarkan sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



Sumber : Tatengkeng D, dkk (2018), Firdayanti (2017), Purwanti (2017), Narita (2012), Saputro & Yuliandhari (2015)

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data telah dikumpulkan pihak lain. Data diambil dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dari tahun 2013-2016.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Metode pemilihan sampel ini digunakan agar sampel data yang dipilih memenuhi kriteria pengujian. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017
2. Perusahaan manufaktur yang konsisten mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2013-2017



- Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan dividen secara berturut-turut pada tahun 2013-2017

**Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel**

| No | Kriteria Pengambilan Sampel   | Jumlah |
|----|---|--------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017                     | 147    |
| 2. | Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten terdaftar dalam perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2017 | (11)   |
| 3. | Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen pada tahun 2013-2017                              | (111)  |
|    | Jumlah  | 25     |

### Variabel Penelitian

Variabel terikat (dependen/Y) dalam penelitian ini adalah variabel kebijakan hutang. Pengukuran variabel kebijakan hutang menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu rasio perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Brigham & Weston, 1988).

Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan institusional. Variabel independen (X1) yaitu likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendek (yang harus segera dipenuhi). Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Dalam penelitian ini ukuran likuiditas diukur menggunakan CR (Current Ratio) yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar.

Variabel independen kedua (X2) yaitu profitabilitas. Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas mencerminkan pendapatan bagi investasi perusahaan. Profitabilitas diukur menggunakan rasio ROA (Return on Asset) yang diperoleh dari perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva perusahaan.

Variabel independen yang ketiga (X3) yaitu kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh instansi-instansi. Kepemilikan institusi memiliki kecenderungan memiliki sumber dana yang lebih besar. Kepemilikan institusi diukur

### METODE ANALISIS

#### Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran dari data mengenai nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (Ghazali, 2016). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai maksimum, nilai minimum, mean serta standar deviasi dari masing-masing variabel.

#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

#### Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji parsial (Uji t), uji simultan (Uji F), dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).





## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran dari data mengenai nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (Ghazali, 2016).

Tabel  
Analisis Deskriptif  
Descriptive Statistics

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| CR                 | 48 | ,51     | 12,99   | 2,7121  | 2,30331        |
| ROE                | 48 | 1,41    | 142,30  | 23,3729 | 24,47566       |
| DPR                | 48 | ,08     | 93,88   | 28,9371 | 21,76263       |
| DER                | 48 | ,09     | 3,03    | ,7942   | ,60131         |
| Valid N (listwise) | 48 |         |         |         |                |

### Uji Normalitas



Dapat dilihat dari gambar yang ditunjukkan diatas bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dapat dikatakan normal atau memenuhi asumsi normalitas.

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 48                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,000000                 |
|                                  | Std. Deviation | ,45909218               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,111                    |
|                                  | Positive       | ,111                    |
|                                  | Negative       | -,078                   |
| Test Statistic                   |                | ,111                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,187 <sup>c</sup>       |

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber data : data diolah



Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,111 dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,187 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H0 diterima dan Ha ditolak, dan artinya data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | 1,209                       | ,155       |                           | 7,823  | ,000 |                         |       |
| CR           | -,124                       | ,030       | -,474                     | -4,074 | ,000 | ,977                    | 1,024 |
| ROE          | ,006                        | ,003       | ,253                      | 2,183  | ,034 | ,984                    | 1,016 |
| DPR          | -,008                       | ,003       | -,281                     | -2,426 | ,019 | ,990                    | 1,010 |

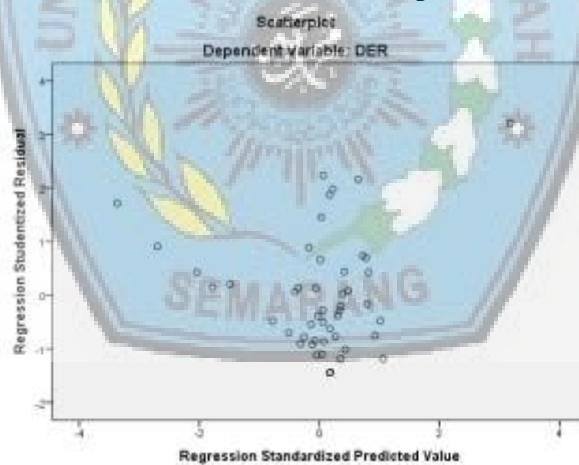
a. Dependent Variable: DER

Sumber data : data diolah

Berdasarkan hasil pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel CR mempunyai nilai tolerance  $0,977 > 0,1$ , variabel ROE mempunyai nilai tolerance  $0,984 > 0,1$ , variabel DPR mempunyai nilai tolerance  $0,990 > 0,1$ . Dan variabel CR mempunyai nilai VIF sebesar  $1,024 < 10$ , variabel ROE mempunyai nilai VIF sebesar  $1,016 < 10$ , variabel DPR mempunyai nilai VIF sebesar  $1,010 < 10$ . Hal ini berarti semua variabel dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar Grafik Scatterplot



Dapat dilihat dari hasil uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot diatas menunjukkan hasil bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak memiliki pola tertentu. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.



## Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,646 <sup>a</sup> | ,417     | ,377              | ,47448                     | 2,324         |

- a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR  
b. Dependent Variable: DER

Uji autokorelasi, dimana syarat tidak terjadi masalah autokorelasi adalah jika nilai  $DW > DU$  dan  $4-DW > DU$ .

## Uji signifikansi Simultan

ANOVA<sup>a</sup>

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 7,088          | 3  | 2,363       | 10,495 | ,000 <sup>b</sup> |
| Residual     | 9,906          | 44 | ,225        |        |                   |
| Total        | 16,994         | 47 |             |        |                   |

- a. Dependent Variable: DER  
b. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR

Uji signifikansi secara simultan menunjukkan hasil bahwa secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen didapatkan nilai F hitung sebesar 10,495 dengan nilai signifikansinya 0,000 artinya bahwa  $H_0$  dapat ditolak dan menerima  $H_A$  yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

## Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients<sup>a</sup>

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | 1,209                       | ,155       |                           | 7,823  | ,000 |                         |       |
| CR           | -,124                       | ,030       | -,474                     | -4,074 | ,000 | ,977                    | 1,024 |
| ROE          | ,006                        | ,003       | ,253                      | 2,183  | ,034 | ,984                    | 1,016 |
| DPR          | -,008                       | ,003       | -,281                     | -2,426 | ,019 | ,990                    | 1,010 |

- a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan data hasil analisis regresi berganda pada tabel diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya adalah sebagai berikut :

$$DER = -0,474 CR + 0,253 ROE - 0,281 DPR$$

## Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Berdasarkan hasil uji regresi didapatkan angka koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,377. Hal ini berarti bahwa terdapat kontribusi sebesar 37,7% dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen DER. Sedangkan sisanya 62,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel yang diteliti.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa pengaruh CR terhadap DER dimana t hitung  $-4,074 > 2,0141$  dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa



variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel DER. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tatengkeng (2018). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memilih untuk mengurangi hutangnya.

#### **Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio)**

Pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan hutang (DER) dimana  $t$  hitung  $2,183 > 2,0141$  dengan tingkat signifikansi  $0,034 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Narita (2012), Sheisarvian, R M dkk (2105) dan Purwanti (2017) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil dalam penelitian ini dari perusahaan-perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi tidak diimbangi dengan hutang yang rendah.

#### **Pengaruh kebijakan hutang (DPR) terhadap Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio)**

Pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa pengaruh kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) terhadap kebijakan hutang (DER) dimana  $t$  hitung  $-2,426 > 2,0141$  dengan tingkat signifikansi  $0,019 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka akan semakin kecil jumlah hutang yang digunakan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari, et al (2016) dan Sheisarvian, R M dkk (2105).

#### **KESIMPULAN**

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah

1. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa likuiditas yang tinggi dari perusahaan akan dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai sumber dana internalnya dari pada memilih hutang, akibatnya hutang perusahaan rendah.
2. Kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*) dengan kata lain dividen yang dibayarkan tinggi dalam penelitian ini akan berpengaruh pada penurunan tingkat penggunaan hutang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Asri Marwan, 2013, "**Keuangan Keperilakuan**", Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE-Yogyakarta
- Agustina Farah, 2017, "Analisis pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan dan kepemilikan Institusional terhadap kebijakan Hutang", (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015), Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta
- Brigham, E F & J Fred Weston, 1988, *Manajemen Keuangan (Managerial Finance)*, Jakarta, Erlangga
- Dita N S, P, 2015, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan", *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 4, No.2, Tahun 2015, Hal 1-12, ISSN (online) : 2337-3792
- Hapsari Y W, et al, 2016, "*The Influence of Dividend Payout Ratio and Free Cash Flow to Debt to Equity Ratio*", *Jurnal Dinamika Akuntansi JDA*, Vol. 8, No. 1, Maret 2016, pp 23-29
- Harjito, A & Martono, 2010, "**Manajemen Keuangan**", Edisi Kedua, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta



- Isnaini, Nor, dkk, 2013, “Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Public di Jakarta Islamic Index (JII)”, **Media Ekonomi Dan Manajemen**, Vol. 28 No. 2 Juli 2013
- Narita R M, 2012, “Analisis Kebijakan Hutang”, *Accounting Analysis Journal*, AAJ 1 (2), 2012, ISSN 2252-6765
- Novita Sari, D & Prasetiono, 2015, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang”, **Diponegoro Journal of Management**, Volume 4, Nomor 2, Tahun 2015 Hal 1-12, ISSN (Online) 2337-3792
- Nuraina Elva, 2012, “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)**, September 2012, Hal. 110-125, ISSN 1412-3126
- Purwanti M, 2017, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang”, **e-Journal Administrasi Bisnis**, 5 (2) 255-268 ISSN 2355-5408
- Ramadhany R, dkk, “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian Di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Manajemen dan Organisasi**, Vo. IV, No.3, Desember 2015
- Saputro R C & Yulindari W S, 2015, “Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang”, **e-Proceeding of Management** : Vol. 2, No. 3, Desember 2015, Page 3084
- Sheisarvian R M, dkk (2015), “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Hutang”, **Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)**, vol. 22 No. 1 Mei 2015, Hlm 1-9
- Steven & Lina, 2011, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 13, No. 3, Desember 2011, Hlm. 163-181
- Syamsudin L, 2000, “**Manajemen Keuangan Perusahaan**, Konsep Alikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan Dan Pengambilan Keputusan,” Edisi Baru, Cetakan Keempat, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tangkilisan, 2003, “*Good Corporate Governance*”, Yogyakarta : Balairung & co.
- Tatengkeng D, dkk, 2018, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”, **Jurnal EMBA** Vol. 6, No.3 Juli 2018 Hal. 1128-1137 ISSN 2303-1174