

**PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

**SKRIPSI**



**OLEH :**

**SITI IRFA' ATUL MUNFARIDA**

**NIM : 17510084**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK  
IBRAHIM MALANG**

**2020**

**PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh  
Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)



**OLEH :**  
**SITI IRFA' ATUL MUNFARIDA**  
**NIM : 17510084**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK  
IBRAHIM MALANG**

**2020**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

Oleh

**SITI IRFA' ATUL MUNFARIDA  
NIM : 17510084**

Telah disetujui pada tanggal 8 September 2022  
**Dosen Pembimbing**



**Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA  
NIP. 19670816200312 1 001**

## LEMBAR PENGESAHAN

# PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

## SKRIPSI

Oleh

**SITI IRFA' ATUL MUNFARIDA**

**NIM : 17510084**

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)  
Pada 30 Maret 2023

Susunan Dewan Penguji:

1 Penguji Utama

**Nora Ria Retnasih, M.E**  
NIP. 199205222020122003

2 Ketua Penguji

**Dr. Indah Yuliana, EE., MM**  
NIP. 197409182003122004

3 Sekretaris Penguji

**Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA**  
NIP. 196708162003121001

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:  
Ketua Program Studi,



**Muhammad Sulhan, SE., MM**  
NIP. 197406042006041002

# LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siti Irfa'atul Munfarida  
NIM : 17510084  
Fakultas/ Jurusan : Fakultas Ekonomi/ Jurusan Manajemen

menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

"Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)" adalah **hasil** karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 30 Maret 2023

Hormat Saya,



Siti Irfa'atul Munfarida

NIM. 17510084

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Alhamdulillah rabbi' alamin tak lupa ucapan syukur dan terimakasih kepada Allah SWT atas sebuah pencapaian yang telah saya selesaikan.

Karya ini saya persembahkan

Teruntuk kepada keluarga yang saya cintai almarhum Bapak, Ibu, Kakak-kakak saya beserta teman-teman seperjuangan yang selalu memberikan dukungan, semangat, motivasi baik secara moril dan spiritual, dalam menyelesaikan penulisan karya ini, sekali lagi saya ucapkan terimakasih.

## **MOTTO**

*Memulai dengan Penuh Keyakinan, Menjalankan dengan Penuh  
Keikhlasan, Menyelesaikan dengan Penuh Kebahagiaan*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)” dengan baik dan lancar.

Penulisan skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Proses penyusunan dan penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak berikut.

1. Bapak Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan.
2. Ibu Nora Ria Retnasih, M. E selaku penguji utama dan Ibu Dr. Indah Yuliana, S.E., MM selaku ketua penguji yang telah memberikan saran dan wawasan bagi penulis dalam proses perbaikan penyusunan skripsi.
3. Kedua orang tua tercinta dari penulis yang telah mencurahkan kasih sayang, tenaga dan pikiran untuk mendoakan dan memberi semangat.
4. Teman-teman tercinta yang tidak bisa disebutkan satu persatu dalam memberikan do'a dan motivasi terbaiknya bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Malang, 30 Maret 2023

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN SAMPUL DAL</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xv</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	<b>11</b>
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu .....	11
2.2 Kajian Teoretis .....	37
2.2.1 <i>Agency Theory</i> .....	37
2.2.2 Rasio Likuiditas .....	38
2.2.3 Rasio Profitabilitas .....	40
2.2.4 Ukuran Perusahaan.....	43
2.2.5 Kebijakan Hutang.....	45
2.2.6 Kebijakan Dividen .....	51

2.3 Kerangka Konseptual .....	54
2.4 Hipotesis Penelitian.....	56
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>64</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	64
3.2 Populasi dan Sampel .....	64
3.3 Teknik Pengambilan Sampel.....	64
3.4 Data dan Jenis Data.....	66
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	66
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	67
3.6.1 Variabel Independen .....	67
3.6.2 Variabel Dependen.....	68
3.6.3 Variabel <i>Intervening</i> .....	69
3.7 Analisa Data.....	69
3.7.1 Uji Asumsi Klasik.....	69
3.6.2 Analisis Regresi dengan Variabel Intervening.....	71
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>73</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	73
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	73
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	76
4.1.3 Uji Asumsi Klasik .....	88
4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis .....	92
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	96
4.2.1 Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang .....	96
4.2.2 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang .....	99
4.2.3 Profitabilitas Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.....	101
4.2.4 Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen .....	104
4.2.5 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.....	106
4.2.6 Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan	

Dividen .....	109
4.2.7 Kebijakan Devidend Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang .....	111
4.2.8 Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Deviden .....	113
4.2.9 Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Dividen.....	114
4.2.10 Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Dividen .....	115
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>118</b>
6.1 Simpulan .....	118
6.2 Saran.....	120
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>122</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>136</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	25
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	67
Tabel 3.2 Data dan Jenis Data.....	67
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	77
Tabel 4.2 Hasil Analisis Kolmogorov-Smirnov Test.....	90
Tabel 4.3 Hasil Analisis Linearitas .....	90
Tabel 4.4 Hasil Analisis Statistik Multikolinearitas .....	91
Tabel 4.5 Hasil Analisis Statistik Heterokedastisitas.....	92
Tabel 4.6 Hasil Analisis Statistik Autokorelasi .....	92
Tabel 4.7 Hasil Analisis Statistik Simultan (F-Test) .....	93
Tabel 4.8 Hasil Analisis Statistik Koefisien Determinasi (R Square) .....	94
Tabel 4.9 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 1 .....	94
Tabel 4.10 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 2 .....	95
Tabel 4.11 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 3 .....	96

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	55
Gambar 4.1 Current Ratio Berdasarkan Data Hasil Penelitian .....	80
Gambar 4.2 Ukuran Perusahaan Berdasarkan Data Hasil Penelitian.....	83
Gambar 4.3 Return on Assets Berdasarkan Data Hasil Penelitian.....	85
Gambar 4.4 Debt on Equity Berdasarkan Data Hasil Penelitian .....	87
Gambar 4.5 Debt Payment Ratio Berdasarkan Data Hasil Penelitian .....	88

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Biodata Diri .....	136
Lampiran 2 Surat Keterangan Bebas Plagiasi .....	138

## ABSTRAK

Munfarida Atul Irfa' Siti. 2023 , Skripsi. Judul : Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA

Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

---

---

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai *variabel* intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sampel pada penelitian ini ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan 100 perusahaan yang memenuhi kriteria. Berdasarkan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda diketahui bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen masing-masing secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh. Likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas masing-masing secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dan profitabilitas masing-masing secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diintervensi oleh kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak.

## ABSTRACT

Munfarida Atul Irfa' Siti. 2023, THESIS. Title : *Effect of Liquidity, Company Size, Profitability on Debt Policy with Dividend Policy as an Intervening Variable (Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019)*

*Supervisor* : Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA

*Keywords* : *Profitability, Liquidity, Company Size, Debt Policy, Dividend Policy*

---

---

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, and company size on debt policy with dividend policy as an intervening variable. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sample in this study was determined using a purposive sampling technique and obtained 100 companies that met the criteria. Based on the hypothesis test using multiple linear regression analysis, it is known that the variables of liquidity, firm size, liquidity, and dividend policy each have a partial effect on debt policy while profitability has no effect. Liquidity, company size, and profitability partially affect dividend policy. Firm size and profitability partially influence debt policy, which is intervened by dividend policy, while liquidity does not.

## خلاصة

سيقي عرفاء أتول المنفريدة ، أطروحة. العنوان: تأثير السيولة ، حجم الشركة ، الربحية على سياسة الدين مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير تدخلي (دراسة شركات التصنيع المدرجة في فترة بورصة إندونيسيا ٢٠١٥-٢٠١٩)

Agus Sucipto ،SE. ،MM. ،CRA. المستشار: د

الكلمات المفتاحية: الربحية ، السيولة ، حجم الشركة ، سياسة الدين ، سياسة توزيع الأرباح

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير الربحية والسيولة وحجم الشركة على سياسة الدين مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير متداخل. جميع السكان في هذه الدراسة هم جميع شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا في ٢٠١٥-٢٠١٩. تم تحديد العينة في هذه الدراسة باستخدام أسلوب أخذ العينات هادفة وحصلت على ١٠٠ شركة مطابقة للمعايير. بناءً على اختبار الفرضية باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد ، من المعروف أن متغيرات السيولة وحجم الشركة والسيولة وسياسة توزيع الأرباح لكل منها تأثير جزئي على سياسة الدين بينما الربحية ليس لها تأثير. تؤثر السيولة وحجم الشركة والربحية جزئياً على سياسة توزيع الأرباح. يؤثر حجم الشركة وربحيتها جزئياً على سياسة الدين ، والتي تتدخل من خلال سياسة توزيع الأرباح ، في حين أن السيولة لا تتدخل.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Untuk membiayai kegiatan operasional, suatu perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merelisasikan rencananya. Hal ini bisa terjadi karena dana yang diperoleh dari setoran modal pemilik tidak selalu cukup untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan, sehingga diperlukan tambahan dana dari luar. Keputusan pendanaan ini menyangkut penentuan sumber dan bentuk dana yang akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Adapun hasil dari keputusan pendanaan ini dapat dilihat pada neraca sebelah kredit, yaitu berupa modal dan hutang, baik berupa hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Sudana, 2019). Dalam perusahaan kegiatan pendanaan itu diatur oleh yang namanya manajer keuangan. Manajer keuangan perlu mengatur strategi baik melalui kebijakan hutang maupun investasi

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan atau kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Ningrum, 2022). Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Setijani, et al., 2019). Salah satu gambaran dari perusahaan yang akan menggunakan hutang untuk

membiyai operasional tercermin dalam kebijakan hutang perusahaannya. Kebijakan hutang ini termasuk ke dalam kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal dan berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Oleh karena itu, para manajer keuangan perlu memiliki suatu strategi dalam menyusun kebijakan hutangnya.

Salah satu pertimbangan yang digunakan oleh manajer keuangan untuk menyusun kebijakan hutang ini adalah likuiditas yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Kariyoto (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu dapat dianggap sebagai perusahaan yang likuid, dan sebaliknya, jika tidak mampu maka dapat dianggap sebagai perusahaan yang tidak likuid. Gultom et al., (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh yang cenderung tinggi. Hal ini dikarenakan semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata kreditur maupun pada calon investor. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang, diketahui bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Hadianto & Sahabuddin (2016), Utami & Suprihati (2021), Fardianti & Ardini (2021), Adha & Sugijanto (2022). Hasil ini bisa terjadi karena perusahaan memerlukan sejumlah dana cadangan untuk menjaga likuiditasnya sehingga opsi kebijakan hutang dipengaruhi oleh nilai likuiditasnya. Akan tetapi, hasil penelitian lain mendapatkan hasil yang berbeda

dengan menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang Pattiruhu & Paais (2020), Estuti et al., (2019), Afiezan et al., (2020). Hasil ini bisa terjadi karena apabila perusahaan telah memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, maka opsi hutang dinilai tidak perlu untuk dilakukan.

Selain likuiditas, ukuran perusahaan dapat dikaji sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan dimana dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara antara lain total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hery, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hal ini berkaitan dengan ukuran perusahaan yang menjadi suatu karakteristik perusahaan untuk dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan kecil, menengah ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan. Sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh pinjaman. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap terhadap kebijakan utang, diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Ulum & Mustafa (2019), Daulay (2020), Alam & Sutrisno (2018), Salsabila (2019), Ramadhan et al., (2015), Firza (2021), Hidayat & Sari (2021) . Hasil ini bisa terjadi karena semakin besar ukuran dari

suatu perusahaan, maka akan menyebabkan semakin besar dana operasional yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga menjadikan opsi hutang sebagai salah satu cara untuk menjaga kestabilan pendanaannya. Akan tetapi, hasil penelitian lain mendapatkan hasil yang berbeda dengan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang Umbarwati & Fachrurrozie (2018), Nurfitriana & Fachrurrozie (2018), Pattiruhu & Paais (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Lumapow (2018), Sinaga et al., (2021), Nugraha et al., (2020), Safitri & Wulanditya (2017), Leon (2022) . Hasil ini bisa terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan, diikuti oleh kestabilan keuangannya pula sehingga tidak memerlukan opsi hutang.

Selain dua variabel sebelumnya, profitabilitas juga menjadi salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang tentang pengaruh profitabilitas terhadap terhadap kebijakan utang, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Hadianto & Sahabuddin (2016), Ulum & Mustafa (2019), Wibowo & Lusy (2021),

Estuti, et al., (2019) Sinaga et al., (2021), Utami & Suprihati (2021), Tahu & Susilo (2017), Paranginangin et al., (2018), Ivory & Sugijanto (2022), Purba et al., (2020), Fahmie (2022). Hasil ini bisa terjadi karena keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan, juga digunakan untuk membiayai biaya operasionalnya sehingga untuk menjaga aliran dana lancar diperlukan opsi hutang. Akan tetapi, hasil penelitian lain mendapatkan hasil yang berbeda dengan menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang Pattiruhu & Paais (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Yolanda et al., (2020), Aditia & Venusita (2021), Nugraha et al., (2020), Alam & Sutrisno (2018), Safitri & Wulandirtya (2017), Fardianti & Ardini (2021) Afiezan et al., (2020). Hasil ini bisa terjadi karena keuntungan yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan menandakan bahwa keuangan sedang dalam kondisi yang stabil sehingga tidak diperlukan opsi hutang.

Berdasarkan pemaparan dari beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tersebut, didapatkan sebuah kesamaan yakni berupa adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh dari beberapa penyusun struktur modal seperti likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyebabkan perlunya untuk melakukan kajian yang lebih mendalam melalui penambahan variabel *intervening*. Sehingga dapat diketahui dugaan adanya variabel lain yang mungkin turut mempengaruhi hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dengan kebijakan hutang. Pada penelitian ini kebijakan dividen dipilih sebagai variabel *intervening* karena diduga mempunyai hubungan dengan likuiditas, ukuran perusahaan,

profitabilitas dan kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, diketahui bahwa kebijakan dividen berperan sebagai variabel *intervening* yang memperkuat hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang (Estuti, Fauzianti, & Hendrayanti, 2019).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan investasi perusahaan dalam rangka pengelolaan struktur modal perusahaan. Adapun tujuan dari keputusan investasi ini adalah untuk menentukan berbagai alternatif investasi dalam rangka pengelolaan sumber dana yang optimal demi operasional perusahaan. Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) maupun sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Akibat dari keputusan investasi ini adalah perusahaan yang harus mengalokasikan sebagian dana dari struktur modal untuk membayar dividen. Hal ini dilakukan agar pembayaran dividen dapat dilakukan dengan lancar setelah kewajiban pembayaran bunga dan tutang terpenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer keuangan akan semakin hati-hati dan menjaga efisiensi penggunaan hutang (Khaddafi & Syahputra 2019). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dari Fardianti & Ardini (2021) Hidayat & Sari (2021), diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian lain dari Umbarwati & Fachrurrozi (2018), Aditia & Venusita (2021), Nurdani & Rahmawati (2020), Hadioanto & Sahabudin (2016) Estuti et al., (2019). justru memberikan hasil yang sebaliknya dengan menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, dengan adanya juga ketidakkonsistenan pada hasil penelitian tentang hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen, semakin mendorong peneliti untuk menguji dan menganalisis tentang **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, dapat ditarik rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 6) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?

- 7) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019?
- 8) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur?
- 9) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur?
- 10) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat disusun tujuan penelitian berikut:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan

dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019.
- 6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar yang di BEI Periode 2015-2019.
- 7) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015- 2019.
- 8) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen dalam memediasi hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur.
- 9) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen dalam memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur.
- 10) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen dalam memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada sektor perusahaan manufaktur.

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kegunaan dan manfaat sebagai berikut.

### 1) Manfaat Teoritis

Dalam dunia pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan salah satu sumber pengetahuan bagi para pelajar maupun mahasiswa dalam memenuhi ilmu di bidang ekonomi terutama mengenai likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

### 2) Manfaat Praktis

Dalam dunia praktik, diharapkan penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia untuk menjadi pedoman atau acuan dalam mengambil dan mengelola kebijakan terkait hutang perusahaan.

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan.
3. Peneliti Selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini akan melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada dibidang manajemen keuangan untuk kemajuan dan pengembangan ilmiah dimasa yang akan datang.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen yang sudah peneliti rangkum. Beberapa penelitian tersebut akan dijelaskan sebagai berikut.

Penelitian pertama adalah dari Aditia & Venusita (2021) yang berjudul *“The Effect of Profitability, Dividend Policy, and Ownership Structure on Debt Policy in Manufacturing Companies Registered in Indonesia Stock Exchange”*. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan struktur terhadap kebijakan hutang. Pengambilan sampel menggunakan model analisis regresi linier. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan kepemilikan pengendalian berpengaruh negatif kebijakan utang, sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak memiliki mempengaruhi kebijakan utang.

Penelitian kedua adalah dari Nurfitriana & Fachrurrozie (2018) yang berjudul *“Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy”*. Tujuan penelitian tersebut adalah menganalisa pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan pada kebijakan utang dengan profitabilitas sebagai moderasi di subsektor manufaktur industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Metode yang digunakan dalam penelitian ini pencarian adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian

menunjukkan bahwa risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan utang. Profitabilitas dapat memperkuat risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dapat memperkuat pertumbuhan perusahaan untuk kebijakan utang. Profitabilitas gagal memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Penelitian ketiga adalah dari Nurdani & Rahmawati (2020) melakukan penelitian dengan berjudul "*The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018*". Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan arus kas bebas pada kebijakan hutang. Metode yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan Analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Variabel kebijakan dividen dan struktur aset memiliki pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian keempat adalah dari Lumapow (2018) melakukan penelitian tentang "*The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy*". Tujuannya adalah menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dalam perspektif teori keagenan. Metode yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan memiliki berdampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dan hasil penelitian ini memiliki potensi untuk konflik agensi.

Penelitian kelima adalah dari Yolanda, Erlina, & Daulay (2020) juga melakukan penelitian tentang “*The Effect Of Profitability, Free Cash Flow, Sales Growth, Firm Size On Indonesian Debt Policy With Liquidity As Moderating Variables In Main Sector Companies Registered In Indonesia Stock Exchange In 2015-2018*”. Tujuan penelitian adalah menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Demikian pula, arus kas bebas juga memiliki negatif dan efek yang signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Padahal likuiditas ternyata tidak bisa dijadikan moderator karena terbukti tidak mampu memperkuat atau memperlemah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian keenam adalah dari Sinaga, Chandra, Francella, & Sulina (2021) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Liquidity Capital Structure, Company Size, Debt Policy and Profitability on Company Value in Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed on the*

*Indonesia Stock Exchange for the 2016- 2019 Period*". Tujuannya adalah menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan utang dan profitabilitas pada nilai perusahaan di properti, riil perusahaan perkebunan dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016-2019. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan uji asumsi klasik dan linier berganda regresi. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki efek parsial pada nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh parsial terhadap perusahaan nilai properti, real estat dan perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Penelitian ketujuh adalah dari Utami & Suprihati (2021) yang berjudul "*The Effect of Liquidity, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2019*". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Profitabilitas tentang Kebijakan Hutang pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel likuiditas, struktur aset dan profitabilitas sekaligus mempengaruhi kebijakan utang. Struktur aset dan variabel likuiditas mempengaruhi kebijakan utang. Sedangkan secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian kedelapan adalah dari Penelitian Wibowo & Lusy (2021) dengan judul “*The Effect Of Free Cash Flow, Company Growth And Profitability On Debt Policy On Mining Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange*”. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji arus bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang di sektor pertambangan. Metode yang digunakan adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on assets*, berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian kesembilan adalah dari Nugraha, Hakim, & Fitria (2020) melakukan penelitian dengan judul “*The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability On Debt Policy*”. Tujuannya adalah menguji dan menganalisis determinan kebijakan hutang subsektor industri makanan dan minuman periode 2014-2018. Metode yang digunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada dua variabel yang mempengaruhi kebijakan utang, termasuk tangibility yang berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dan pertumbuhan perusahaan efek negatif pada kebijakan utang. Sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian kesepuluh adalah dari Alam & Sutrisno (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Influence Of Company Size, Growth, And Profitability On Debt Policy Of Manufacturing Company Listed On Indonesia Stock Exchange*” yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas hutang kebijakan perusahaan. Metode

analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan pertumbuhan dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian kesebelas adalah dari Wahyudin & Salsabila (2019) dalam penelitiannya yang berjudul "*Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy*" bertujuan untuk mendeskripsikan pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, berdasarkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan mampu memoderasi memakan pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh dari arus kas bebas pada kebijakan utang.

Penelitian ke dua belas adalah dari Umbarwati & Fachrurrozie (2018) melakukan penelitian yang berjudul "*Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy*" dengan tujuan untuk menguji profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Metode yang digunakan analisis regresi moderasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan secara negatif

berpengaruh terhadap kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh dividen terhadap kebijakan utang. Namun, profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memoderasi ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap hutang aturan.

Penelitian ke tiga belas adalah dari Safitri & Wulanditya (2017) melakukan penelitian dengan judul "*The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy*". Tujuannya adalah menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Metode yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa institusional dan profitabilitas memiliki efek negatif pada kebijakan hutang, dan arus kas bebas memiliki efek positif pada kebijakan hutang, sementara, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang.

Penelitian ke empat belas adalah dari Tahu & Susilo (2017) dalam penelitiannya yang berjudul "*Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange*" bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode sampling jenuh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1)

likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 5) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ke lima belas adalah dari Pattiruhu & Paais (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*” bertujuan untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel *Current Ratio* (CR), *Return-on-Equity* (ROE), *Return-on-Assets* (ROA), *Debt-to-Equity* (DER), dan *Firm Size* (FS) pada Kebijakan Dividen (DP) pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. Metodologi yang digunakan adalah pendekatan analisis eksplanatori dan regresi liner. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, DER, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ke enam belas adalah dari Hadianto & Sahabuddin (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Impact of Debt Policy, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy of The Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange*” bertujuan untuk menguji dampak kebijakan hutang pada kebijakan dividen dengan profitabilitas dan likuiditas sebagai sebuah variabel kontrol. Metode

yang digunakan pendekatan arsip dan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya profitabilitas dan likuiditas perusahaan berpengaruh positif.

Penelitian ke tujuh belas adalah dari Ulum & Mustafa (2019) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017*" bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan laporan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan FCF tidak berpengaruh tentang kebijakan hutang.

Penelitian ke delapan belas adalah dari Ramadhan, Hanifah, & Jamilah (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Effect Of Managerial Ownership, Ownership Institutional, And Company Size To Debt Policy, Along With The Impact On Corporate Values*" bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan dampaknya pada nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajerial kepemilikan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hutang kebijakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tetapi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ke sembilan belas adalah dari Peranginangin, Saragih, Hartono, Rahmi, & Guci (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Effects Of Asset Structure, Operating Cash Flow, And Profitability On Debt Policy In Property And Real Estate Companies On The Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017*” bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas atas kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Indonesia pada tahun 2013-2017. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, operasional arus kas, dan profitabilitas memiliki pengaruh simultan terhadap kebijakan utang. Sementara itu Analisis secara parsial menunjukkan bahwa struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas berpengaruh tidak secara parsial mempengaruhi kebijakan utang.

Penelitian ke dua puluh adalah dari Leon (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Influence of Institutional Ownership, Asset Structure, and Company Size on Debt Policy (Empirical Study on Food and Beverages Sub - Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*” bertujuan untuk mengukur implementasi kepemilikan institusional, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel adalah sensus sampling dimana

terdapat 54 data observasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Penelitian ke dua puluh satu adalah dari Firza (2021) dengan judul “Peran Cash Holding dalam Memediasi Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: *cash holding*, kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen. Analisis datanya menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil analisis persamaan struktural menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, namun *cash holding* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis jalur, membuktikan bahwa *cash holding* tidak mampu berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ke dua puluh dua adalah dari Estuti, Fauziyanti, & Hendrayanti (2019) dengan judul “Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

Penelitian ke dua puluh tiga dari Fardianti & Ardini (2021) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, GCG, struktur aset, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan tidak menggunakan dana eksternal untuk menutupi operasional perusahaan. Rasio lancar memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang memiliki utang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang memantau perusahaan dalam memutuskan temuan utang. Di sisi lain, struktur aset memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan menggunakan aset untuk kegiatan operasional sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian ke dua puluh empat dari Adha & Sugijanto (2022) dengan judul “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa FCF dan likuiditas masing-masing berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. FCF, struktur aset dan likuiditas berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ke dua puluh lima dari Ivory & Suryono (2020) dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penelitian ke dua puluh enam dari Hidayat & Sari (2021) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh. kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ke dua puluh tujuh dari Purba, Lorent, Angga, Cynthia, & Juli

(2020) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, likuiditas, kebijakan dividen. Analisis datanya menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang yang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

Penelitian ke dua puluh delapan dari Fahmie (2022) dengan judul “Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel dividen, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ke dua puluh sembilan dari Afiezan, Wijaya, Priscilia, & Claudia, (2020) dengan judul “The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on

IDX in 2016-2019 Periods”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: free cash flow, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan dimana Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ke tiga puluh dari Utami & Suprihati (2021) “The Effect of Liquidty, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2017”. Variabel penelitian yang digunakan antara lain: likuiditas, struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen. Analisis datanya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, struktur aset dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Variabel struktur aset dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Untuk memudahkan dalam memahami pemaparan diatas, pada Tabel 2.1 disediakan rangkuman penelitian terdahulu sebagai berikut.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Aditia dan Venusita (2021) <i>“The Effect of Profitability, Dividend Policy,</i>	Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Instusional,	Analisis Linier Regresi	Profitabilitas dan kepemilikan pengendalian berpengaruh negatif kebijakan utang, sedangkan kebijakan

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	<i>and Ownership Structure on Debt Policy in Manufacturing Companies Registered in Indonesia Stock Exchange”</i>	Mengendalikan Kepemilikan, Kebijakan Hutang		dividen dan kepemilikan institusional tidak memiliki mempengaruhi kebijakan utang.
2	Anisa Nurfitriana, Fachrurrozie (2018) “ <i>Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy</i> ”	Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan	MRA	Risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan utang. Profitabilitas dapat memperkuat risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dapat memperkuat pertumbuhan perusahaan untuk kebijakan utang. Profitabilitas gagal memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
3	Nurdani dan Rahmawati (2020) “ <i>The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock</i>	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Free Cash Aliran, Kebijakan Hutang	Multiple Analisis Regresi Linier	Analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Variabel kebijakan dividen dan struktur aset memiliki pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	<i>Exchange 2015-2018)</i> "			
4	Lumapow (2018) <i>"The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy"</i>	Konflik Keagenan, Teori Keagenan, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial	Penelitian Asosiatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran Perusahaan memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini memiliki potensi untuk konflik agensi.
5	Yola Yolanda, Erlina, Murni Daulay (2020) <i>"The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Sales Growth, Firm Size on Indonesian Debt Policy with Liquidity as Moderating Variables in Main Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange in 2015-2018"</i>	Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kebijakan Hutang	Analisis Regresi Panel	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor utamayang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Demikian pula, arus kas bebas juga memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Padahal likuiditas ternyata tidak bisa dijadikan moderator karena terbukti tidak mampu memperkuat atau memperlemah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini
6	Sinaga, Chandra, dan Sulina (2021) <i>"The Effect of Liquidity Capital Structure, Company Size, Debt Policy and Profitability on Company Value in Property, Real Estate and Building"</i>	Struktur modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas	Linier Berganda Regresi	Likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki efek parsial pada nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh parsial terhadap

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	<i>Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period</i>			perusahaan nilai properti, real estat dan perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
7	Utami dan Suprihati (2021) <i>"The Effect of Liquidty, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2017"</i>	Likuiditas, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Hutang	Regresi Linier Berganda	secara simultan variabel likuiditas, struktur aset dan profitabilitas sekaligus mempengaruhi kebijakan utang. Struktur aset dan variabel likuiditas mempengaruhi kebijakan utang. Sedangkan secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap hutang kebijakan. Besarnya uji determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,523 berarti variabel independen (likuiditas, struktur aset dan profitabilitas) dapat menjelaskan variabel terikat (kebijakan utang) sebesar 52,3%, sedangkan sisanya 47,7% adalah dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.
8	Wibowo dan Lusy (2021) <i>"The effect of free cash flow, company growth and profitability on debt policy on mining sector companies listed on the indonesia stock exchange"</i>	Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang	Purposive Sampling	Arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan return on assets, berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Variabel kebijakan utang dalam hal ini penelitian ini menggunakan pengukuran <i>Debt to Asset Ratio</i>
9	Nugraha, Hakim, dan Fitria (2020)	Kebijakan Hutang, Ukuran	Analisis Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	<i>"The Influence Comapany Size, Asset Strcture, Comany Growth, Profitbility On Debt Policy"</i>	Perusahaan, Struktur Aktiva Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas		dua variabel yang mempengaruhi kebijakan utang, termasuk tangibility yang berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dan pertumbuhan perusahaan efek negatif pada kebijakan utang. Sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
10	Alam, dan Sutrisno (2018) <i>"Influence of company size, growth, and profitability on debt policy of manufacturing company listed on indonesia stock exchange"</i>	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang	Regresi Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan pertumbuhan dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
11	Wahyudin, Salsabila (2019) <i>"Firm Size Moderates the Effect off Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy"</i>	Kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, arus kas bebas, profitabilitas	Analisis regresi	Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap perusahaan pertimbangan dalam memutuskan kebijakan utang yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya.
12	Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) <i>"Profitabilityas the Moderator ofthe Effects ofDividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy"</i>	Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas	Analisis Regresi Moderasi	Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan secara negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
				dividen terhadap kebijakan utang. Namun, profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memoderasi ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap hutang.
13	Safitri dan Wulanditya (2017) <i>“The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy”</i>	Kepemilikan Instusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang	Purposive Sampling	Kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki efek negatif pada kebijakan hutang, dan arus kas bebas memiliki efek positif pada kebijakan hutang, sementara, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Implikasinya adalah bagi investor agar memperhatikan bahwa kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan pertambangan dipengaruhi oleh jumlah saham yang dimiliki oleh institusi, pengembalian atas ekuitas, dan jumlah arus kas bebas.
14	Tahu dan Susilo (2017) <i>“Effect of Liquidty, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange”</i>	Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen	Analisis Regresi	Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
				berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
15	Pattiruhu, dan Paais(2020) “ <i>Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy</i> ”	Current Ratio (CR), Return-on-Equity (ROE), Return-on-Assets (ROA), Debt-to-Equity (DER), dan Firm Size (FS)pada Kebijakan Dividen (DP)	Eksplanatori dan Regresi Linier	CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, DER, danROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
16	Hadianto dan Sahabuddin. Z.A (2016) “ <i>The Impact of Debt Policy, Profitablity, and Liquidity on Dividend Policy of The Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange</i> ”	Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas	Regresi Logistik	Kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya profitabilitas dan likuiditas perusahaan berpengaruhpositif.
17	Ulum dan Mustafa (2019) “ <i>The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Company Growth and Company Size on Debt Policyof Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017</i> ”	Kebijakan Hutang, Debtto Equity Ratio, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan berpengaruhterhadap Kebijakan Utang sedangkan FCF tidak berpengaruh tentang Kebijakan Utang.
18	Ramadhan, Hanifah, dan Jamilah (2015) “ <i>The Effect Of Managerial</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan instusional, Ukuran	Analisis Regresi Berganda	Analisis menunjukkan bahwa manajerial kepemilikan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	<i>Ownership, Ownership Institutional, And Company Size To Debt Policy, Along With The Impact On Corporate Values”</i>	Perusahaan, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan		positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hutang kebijakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tetapi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
19	Peranginangin, Saragih, Hantono, Rahmi, Guci (2018) <i>“Effects of asset structure, operating cash flow, and profitability on debt policy in property and real estate companies on the Indonesia stock exchange period 2013-2017”</i>	Struktur Aset, Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Kebijakan Hutang	Regresi Linier Berganda	Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, operasional arus kas, dan profitabilitas memiliki pengaruh simultan terhadap kebijakan utang. Sementara itu Analisis secara parsial menunjukkan bahwa struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas berpengaruh tidak secara parsial mempengaruhi kebijakan utang
20	Leon(2022) <i>“The Influence of Institutional Ownership, Asset Structure, and Company Size on Debt Policy(Empirical Study on Food and Beverages Sub – Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)”</i>	Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang	Sensus Sampling	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
21	Firza (2021). “Peran Cash Holding dalam Memediasi Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”	Cash holding, Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen	Analisis Jalur	kinerja keuangan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> , namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> . Hasil analisis persamaan struktural menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, namun <i>cash holding</i> tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis jalur, membuktikan bahwa <i>cash holding</i> tidak mampu berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
22	Estuti, Fauziyanti, dan Hendrayanti (2019) “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)”	Likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang	Analisis 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.
23	Fardianti dan Ardini (2021). “Pengaruh	Profitabilitas, likuiditas, kebijakan	Analisis regresi linear	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return on asset tidak

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang”	dividen, GCG, struktur aset, kebijakan hutang	berganda	berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan tidak menggunakan dana eksternal untuk menutupi operasional perusahaan. Rasio lancar memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang memiliki utang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang memantau perusahaan dalam memutuskan temuan utang. Di sisi lain, struktur aset memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan menggunakan aset untuk kegiatan operasional sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.
24	Adha dan Sugijanto (2022) “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019”	Free cash flow, struktur aset, likuiditas, kebijakan hutang	Analisis regresi linear berganda	FCF dan likuiditas masing-masing berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. FCF, struktur aset dan likuiditas berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan hutang.

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
25	Ivory dan Suryono (2020) “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018”	Profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak berpengaruh pada kebijakan dividen
26	Hidayat dan Sari (2021) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang”	Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang	Analisis regresi data panel	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh. Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
27	Purba, Lorent, Angga, Cynthia, dan Juli (2020) “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, likuiditas, kebijakan dividen	Analisis regresi data panel	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang yang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
28	Fahmie (2022). “Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”	Dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang	Analisis regresi data panel	Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap kebijakan hutang dan

No	Peneliti, Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
				profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel deviden, struktur aset, profitabilitas, dan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
29	Afiezan, Wijaya, Priscilia, dan Claudia, (2020) "The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods"	Free cash flow, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang	Analisis regresi linear berganda	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan dimana Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang
30	Utami dan Suprihati (2021) "The Effect of Liquidty, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2017"	Likuiditas, struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan variabel likuiditas, struktur aset dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Variabel struktur aset dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sumber: Data diolah Peneliti, 2022

Berdasarkan Tabel 2.1 diatas, dapat diketahui jika beberapa penelitian terdahulu tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian ini, yakni pada penelitian tentang pengaruh dari beberapa variabel penyusun struktur modal terhadap kebijakan hutang. Selain itu, pada beberapa penelitian lain bahkan juga menambahkan variabel kebijakan dividen dalam penelitiannya. Akan tetapi, yang membedakan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada fokus kajiannya. Peneliti disini berfokus pada pengaruh beberapa variabel struktur modal seperti: likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Selain itu, untuk menjelaskan kuat lemahnya hubungan tersebut, digunakan variabel *intervening* berupa kebijakan dividen.

## **2.2 Kajian Teoretis**

### *2.2.1 Agency Theory*

Jensen dan Mecking mengemukakan teori agensi (*agency theory*). Agency Theory (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan di mana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*) (Fahmi, 2014).

Menurut Brigham dan Houston dalam penelitian Natasia dan Wahidahwati

(2015) menyatakan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. *Agency Theory* menimbulkan suatu permasalahan kepentingan yaitu suatu perilaku mementingkan kepentingan pribadi. Manajer sebuah perusahaan mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Konflik yang sering terjadi antara pihak manajemen dengan para pemegang saham adalah pada saat melakukan keputusan yang berkaitan dengan pendanaan. Konflik keagenan dapat juga muncul karena pihakmanajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaandibandingkan dengan para pemegang saham, hal ini disebut dengan *asymmetric information*. Salah satu alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut adalah dengan menggunakan hutang yang lebih besar dengan harapan dengan menggunakan hutang akan memaksa pihak manajer menjadi lebih disiplin.

### 2.2.2 Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendek dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya (hutang yang dimaksud disini adalah kewajiban perusahaan) (Sulindawati, et al., 2017). Sebagaimana dijelaskan diatas, maka dapat diketahui bahwa tujuan dari analisa rasio likuiditas adalah melihat kemampuan perusahaan dalam membayar

kewajiban jangka pendek secara tepat waktu.

Salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan yakni rasio lancar (*Current ratio*). Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Rumus untuk mencari rasio lancar atau *current ratio* dapat yang digunakan sebagai berikut (Nofriser, et al., 2022):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Menurut pandangan islam apabila seseorang mempunyai utang akan lebih baik untuk dirinya agar menyegerakan malunasi utangnya. Berdasarkan dalil Al-Quran Al Isra Ayat 34

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۚ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا  
(٣٤)

Artinya : *Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai dia dewasa, dan penuhilah janji, karena janji itu pasti diminta pertanggungjawabannya.*

Tafsir Jalalain menjelaskan (Dan janganlah kaliah mendekati harta anak yati kecuali dengan cara yang lebih baik/ bermanfaat sampai ia dewasa dan penuhilah janji) jika kalian berjanji kepada Allah atau kepada manusia (sesungguhnya janji itu pasti akan diminta pertanggung jawabanNya). (Mahalliy& Suyuthi, 1990).

Hadist tentang ketegasan dalam masalah hutang

عَنْ جَابِرٍ قَالَ كَانَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا يُصَلِّي عَلَى رَجُلٍ مَاتَ وَعَلَيْهِ دَيْنٌ فَأُتِيَ بِمَيِّتٍ  
فَقَالَ أَعَلَيْهِ دَيْنٌ قَالُوا نَعَمْ دِينَارَانِ قَالَ صَلُّوا عَلَيَّ صَاحِبِكُمْ فَقَالَ أَبُو قَتَادَةَ الْأَنْصَارِيُّ هُمَا عَلَيَّ يَا  
رَسُولَ اللَّهِ قَالَ فَصَلَّى عَلَيْهِ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَلَمَّا فَتَحَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ  
عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ أَنَا أَوْلَى بِكُلِّ مُؤْمِنٍ مِنْ نَفْسِهِ فَمَنْ تَرَكَ دَيْنًا فَعَلَيَّْ فَضَاؤُهُ وَمَنْ تَرَكَ مَالًا فَلِوَرِثَتِهِ

*Artinya: Dari Jabir, ia berkata: Rasulullah SAW tidak mau menshalati orang yang mati dalam keadaan masih mempunyai hutang. Pernah didatangkan kepadanya mayat. Rasulullah bertanya, “Apakah dia masih punya hutang?”. Para sahabat menjawab, : “Ya, dia masih punya hutang dua Dinar”. Rasulullah SAW bersabda, “Shalatilah teman kalian ini!” Lalu Abu Qatadah Al Anshari berkata, “Dua dinar itu aku yang menanggungnya wahai Rasul?” Jabir berkata: Lalu Rasulullah SAW menyalati mayat tersebut. Tatkala Allah membukakan (hati) Rasulullah SAW, beliau bersabda, “Aku lebih berhak atas setiap mukmin dari pada dirinya sendiri. Maka siapa yang meningkatkan hutang akulah yang wajib membayarnya dan siapa yang meninggalkan harta itu untuk ahli warisnya.” (Shahih: Muttafaq’ Alaih) dari Abu Hurairah.*

### 2.2.3 Rasio Profitabilitas

Secara umum, profitabilitas merupakan kemampuan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Profitabilitas adalah rasio yang dapat menghasilkan laba berdasarkan dari aktivitas bisnis seperti hasil dari penjualan dan pendapatan investasi, dan rasio profitabilitas digunakan untuk menilai efisiensi dan efektivitas perusahaan (Pranaditya, et al., 2021)

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tergantung pada efektivitas dan efisiensi dari kegiatan operasinya dan sumber daya yang tersedia. Dengan demikian, analisis profitabilitas menitik beratkan terutama pada hubungan antara hasil kegiatan operasi seperti yang dilaporkan laba rugi dengan sumber daya yang tersedia bagi perusahaan seperti yang dilaporkan didalam neraca.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan

perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014). Dari pendapat ahli diatas penulis menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan untuk mengukur dan menilai seberapa besar perusahaan dalam mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, investasi, aktiva, maupun modal sendiri.

Menurut Fahmi (2013) terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, pada penelitian kali ini rasio profitabilitas yakni ROA (*Return on Asset*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Dalam kaitannya dengan islam profit (laba) secara bahasa atau menurut Al-Qur'an, As-Sunnah dan pendapat ulama-ulama fiqih dapat disimpulkan bahwa laba ialah pertambahan pada model pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspansi dagang. Profitabilitas erat kaitannya dengan pendapatan, untuk itu dalam memperoleh pendapat harus halal, baik dan jelas perolehnya serta tidak mengundang unsur-unsur yang terlarang dalam syar'i, seperti riba, suap dan mubadzir sehingga menghasilkan profit yang halal juga. Di dalam islam ketika mengambil keuntungan (profit) tidak boleh berlipat ganda melainkan harus sewajarnya saja. Berlipat ganda

berarti dua kali lebih besar, hal ini berarti mengundang riba.

Riba adalah penambahan nilai yang diisyaratkan. Penjelasan mengenai larangan riba ini didukung dan dikuatkan dengan definisi riba dalam pandangan pendapatan Al-Quran dan dalil yang berhubungan dengan riba (Rivai & Arviyan, 2010)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (١٣٠)

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapatkan keberuntungan. (QS. Ali Imron : 130)*

Tafsir Jalalain menjelaskan bahwa (Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda) bacaannya ada yang memakai *alif* dan ada pula yang tidak, maksudnya ialah memberikan tambahan harta yang diutang yang ditangguhkan pembayarannya dari tempo yang telah ditetapkan (dan bertakwalah kamu kepada Allah) dengan menghindarinya (supaya kamu beroleh keberuntungan) atau hasil yang gemilang (Al-Mahalli dan As-Suyuthi, 2010:277).

Berdasarkan Hadist orang yang makan riba dan orang yang memberi makan riba

عَبْدُ الرَّحْمَنِ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ مَسْعُودٍ عَنْ أَبِيهِ قَالَ لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ آكِلَ الرِّبَا  
وَمُؤْكَلَهُ وَشَاهِدَهُ وَكَاتِبَهُ

*Artinya: “Dari Abdullah bin Mas’ud, ia berkata: Rasulullah SAW melaknat orang yang memakan riba, pemberi (kurirnya) orang yang makan riba, saksinya, dan pencatatnya.” (Shahih: Ibnu Majah).*

#### 2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar (Toni & Anggara, 2021). Menurut Toni, et al., (2021) ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba.

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* merupakan gambaran dari suatu perusahaan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah melakukan akses ke dunia pasar modal sedangkan perusahaan dengan skala kecil belum tentu dapat melakukan akses ke dunia pasar modal secara mudah, oleh karena itu akses ke dunia pasar modal dapat diartikan sebagai fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menarik pemegang saham atau investor sehingga dengan skala perusahaan yang besar perusahaan akan mendapatkan pemegang saham atau investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan dan hal ini akan menambah modal bagi perusahaan termasuk untuk membayar dividen.

Ukuran perusahaan dapat dikatakan memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen karena ketika perusahaan dengan ukuran aset yang cukup besar, maka akan menarik para investor atau pemegang saham. Semakin besar skala ukuran perusahaan dan semakin banyak investor yang masuk, maka semakin besar pula modal yang didapat perusahaan serta semakin banyak pula kewajiban perusahaan dalam membayar kewajibannya termasuk dividen.

Dalam penelitian ini indikator Ukuran Perusahaan diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari total aktiva. *Logaritma natural* (Ln) digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka dari jumlah aktiva dibentuk logaritma natural yang bertujuan untuk membuat data jumlah aktiva terdistribusi secara normal (Pribadi, 2018).

Nilai total aktiva biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, maka variabel total aktiva diperhalus menjadi Log Aktiva atau Ln Total Aktiva. Dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari total aktiva dengan nilai ratusan milyar bahkan trilyun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total aktiva yang sesungguhnya. Indikator untuk menghitung Ukuran Perusahaan menurut Widiastari & Yasa (2018) yaitu:

$$Size = Ln (Total Aktiva)$$

Berdasarkan pemaparan di atas, ukuran perusahaan berkaitan dengan besar atau kecilnya aset perusahaan. Aset yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Aset perusahaan dapat disebut juga dengan harta yang dimiliki perusahaan. Dalam ajaran islam, Allah menganjurkan makhluknya untuk tidak bersikap boros terhadap harta yang dimiliki. Anjuran ini termuat dalam QS. Al-Isra' ayat 26-27 :

وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا (٢٦) إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ ۗ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا (٢٧)

*Artinya: “Dan berikanlah kepada keluarga-keluarga yang dekat akan hanya, kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan dan janganlan kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya*

*orang-orang yang pemboros itu adalah saudara setan dan setan itu sangat ingkar kepada Tuhannya.” (QS. Al-Isra: 26-27).*

Tafsir Jalalain menjelaskan bahwa (Dan berikanlah) kasihkanlah (kepada keluarga-keluarga terdekat) family-family terdekat (akan haknya) yaitu memuliakan mereka dan menghubungkan silaturahmi kepada mereka (kepada orang-orang yang dalam perjalanan; dan janganlah kamu menghambur-hamburkan hartamu secara boros) yaitu menginfakkannya bukan pada jalan ketaan kepada Allah (Mahalliy & Suyuthi, 1990).

#### 2.2.5 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. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Wahyudi, et al., 2021).

Dalam membiayai operasi dan investasinya, suatu perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merelisasikan rencananya tersebut. perusahaan memang dapat memperoleh dana dari setoran modal pemilik. Jika setoran modal dari pemilik cukup untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan, maka perusahaan tidak membutuhkan dana tambahan dari luar. Akan tetapi, dana yang berasal dari pemilik tidak selalu cukup untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan sehingga dibutuhkan sumber dana selain dari pemilik perusahaan. Sumber dana

perusahaan selain dari pemilik adalah hutang, yang dapat berupa hutang usaha maupun hutang bank.

Yang membedakan utang dengan modal pemilik (modal sendiri) yaitu utang didanai (dibiayai) oleh pihak yang memberikan pinjaman (kreditur), dengan jatuh tempo (jangka waktu peminjaman) tertentu, dan biasanya disertai/dikenakan bunga. Sedangkan modal pemilik didanai oleh 1 (satu) orang atau beberapa pemilik, yaitu dari kantong mereka sendiri, dan biasanya dapat digunakan dalam jangka waktu tak terbatas (cukup lama) dan tidak perlu membayar bunga

Utang adalah kewajiban perusahaan membayar sejumlah uang/ jasa barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu (Rudianto, 2012). Tidak semua bentuk kewajiban merupakan utang bagi setiap perusahaan, contohnya adalah kewajiban untuk memberikan layanan purna jual bagi sebuah perusahaan yang memberikan garansi purna jual bagi konsumennya. Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dilambangkan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total keuitas (Prihadi, 2012). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana *debt to equity* perusahaan menggambar, jika nilai rasio tinggi maka akan menunjukkan gejala yang kurang baik terhadap perusahaan, begitu juga sebaliknya jika nilai rasio ini rendah maka menggambarkan perusahaan tersebut dalam keadaan baik. Karena *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Dalam kaitannya dengan islam manusia sebagai makhluk sosial tidak lepas dari bantuan makhluk lainnya, saling membutuhkan dan tolong menolong dengan yang lain dalam segala hal, termasuk dalam kegiatan bermuamalah. Hal ini dikarenakan keterbatasan antara masing-masing individu dalam menyelesaikan suatu masalah yang sedang terjadi dalam kehidupan sehari-hari. Saling bermuamalah adalah ketentuan syariat yang berhubungan dengan tata cara hidup sesama umat manusia, yaitu menyangkut aspek ekonomi meliputi kegiatan untuk meningkatkan kesejahteraan hidup dan kualitas hidup, seperti jual beli, hutang piutang, dan lain-lain. Dalam firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah ayat 282 dijelaskan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلِئَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۚ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۚ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۚ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ

وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ (٢٨٢)

*Artinya: hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amallah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar, dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah tuhaninya, dan janganlah ia mengurugu sedikitpun dari pada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (diantaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu, (tulislah muamalahmu itu), kecuali jika muamalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasihan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah mengajarmu dan Allah Maha Mengetahui dan menganalisis segala sesuatu.(Al-Baqarah : 282).*

Tafsir Jalalain menjelaskan bahwa (Hai orang-orang yang beriman! Jika kamu mengadakan utang piutang), maksudnya muamalah seperti jua beli, sewa-menyewa, utang-piutang dan lain-lain (secara tidak tunai), misalnya pinjaman atau pesanan (untuk waktu yang ditentukan) atau diketahui, (maka hendaklah kamu catat) untuk pengukuhan dan menghilangkan pertikaian nantinya. (Dan hendaklah ditulis) surat utang itu (di antara kamu oleh seorang penulis dengan adil) maksudnya benar tanpa menambah atau mengurangi jumlah utang atau jumlah temponya. (Dan janganlah merasa enggan) atau berkeberatan (penulis itu) untuk (menuliskannya) jika ia diminta, (sebagaimana telah diajarkan Allah kepadanya),

artinya telah diberi-Nya karunia pandai menulis, maka janganlah dia kikir menyumbangkannya.

'*Kaf*' di sini berkaitan dengan '*ya'ba*' (Maka hendaklah dituliskannya) sebagai penguat (dan hendaklah diimlakkan) surat itu (oleh orang yang berutang) karena dialah yang dipersaksikan, maka hendaklah diakuinya agar diketahuinya kewajibannya, (dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah, Tuhannya) dalam mengimlakkan itu (dan janganlah dikurangi darinya), maksudnya dari utangnya itu (sedikit pun juga. Dan sekiranya orang yang berutang itu bodoh) atau boros (atau lemah keadaannya) untuk mengimlakkan disebabkan terlalu muda atau terlalu tua (atau ia sendiri tidak mampu untuk mengimlakkannya) disebabkan bisu atau tidak menguasai bahasa dan sebagainya, (maka hendaklah diimlakkan oleh walinya), misalnya bapak, orang yang diberi amanat, yang mengasuh atau penerjemahnya (dengan jujur. Dan hendaklah persaksikan) utang itu kepada (dua orang saksi di antara laki-lakimu) artinya dua orang Islam yang telah balig lagi merdeka (Jika keduanya mereka itu bukan), yakni kedua saksi itu (dua orang laki- laki, maka seorang laki-laki dan dua orang perempuan) boleh menjadi saksi (di antara saksi-saksi yang kamu sukai) disebabkan agama dan kejujurannya.

Saksi-saksi wanita jadi berganda ialah (supaya jika yang seorang lupa) akan kesaksian disebabkan kurangnya akal dan lemahnya ingatan mereka, (maka yang lain (yang ingat) akan mengingatkan kawannya), yakni yang lupa. Ada yang membaca '*tudzkir*' dan ada yang dengan tasydid '*tudzakkir*'. Jumlah dari *idzkar* menempati kedudukan sebagai *illat*, artinya untuk mengingatkannya jika ia lupa atau berada di ambang kelupaan, karena itulah yang menjadi sebabnya. Menurut

satu qiraat '*in*' syarthiyah dengan baris di bawah, sementara '*tudzakkiru*' dengan baris di depan sebagai jawabannya. (Dan janganlah saksi-saksi itu enggan jika) '*ma*' sebagai tambahan (mereka dipanggil) untuk memikul dan memberikan kesaksian (dan janganlah kamu jemu) atau bosan (untuk menuliskannya), artinya utang-utang yang kamu saksikan, karena memang banyak orang yang merasa jemu atau bosan (biar kecil atau besar) sedikit atau banyak (sampai waktunya), artinya sampai batas waktu membayarnya, menjadi '*hal*' dari dhamir yang terdapat pada '*taktubuh*' (Demikian itu) maksudnya surat-surat tersebut (lebih adil di sisi Allah dan lebih mengokohkan persaksian), artinya lebih menolong meluruskannya, karena adanya bukti yang mengingatkannya (dan lebih dekat), artinya lebih kecil kemungkinan (untuk tidak menimbulkan keraguanmu), yakni mengenai besarnya utang atau jatuh temponya.

(Kecuali jika) terjadi muamalah itu (berupa perdagangan tunai) menurut satu qiraat dengan baris di atas hingga menjadi khabar dari '*takuuna*' sedangkan isimnya adalah kata ganti *at-tijaarah* (yang kamu jalankan di antara kamu), artinya yang kamu pegang dan tidak mempunyai waktu berjangka, (maka tidak ada dosa lagi kamu jika kamu tidak menuliskannya), artinya barang yang diperdagangkan itu (hanya persaksikanlah jika kamu berjual beli) karena demikian itu lebih dapat menghindarkan percekcohan. Maka soal ini dan yang sebelumnya merupakan soal sunah (dan janganlah penulis dan saksi -maksudnya yang punya utang dan yang berutang- menyulitkan atau mempersulit), misalnya dengan mengubah surat tadi atau tak hendak menjadi saksi atau menuliskannya, begitu pula orang yang punya utang, tidak boleh membebani si penulis dengan hal-hal yang tidak patut untuk

ditulis atau dipersaksikan. (Dan jika kamu berbuat) apa yang dilarang itu, (maka sesungguhnya itu suatu kefasikan), artinya keluar dari taat yang sekali-kali tidak layak (bagi kamu dan bertakwalah kamu kepada Allah) dalam perintah dan larangan-Nya (Allah mengajarimu) tentang kepentingan urusanmu. Lafal ini menjadi hal dari fi`il yang diperkirakan keberadaannya atau sebagai kalimat baru. (Dan Allah menguji dan menganalisis segala sesuatu) (Al-Mahalli & As-Suyuthi, 2010)

Dalam hadist yang menunda pembayaran hutang:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ وَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيُتْبِعْ

*Artinya: Dari Abu Hurairah bahwasannya Rasulullah SAW bersabda, “Penundaan (pelunasan) hutang dari orang kaya adalah zhalim. Apabila salah seorang dari kalian dialihhkan hutangnya, pada orang yang kaya, makaikutilah pengalihan itu” (Shahih: Muttafaq’ Alaih)*

#### 2.2.6 Kebijakan Dividen

Pemilik suatu perusahaan bersedia menanamkan hartanya dalam perusahaan karena berbagai alasan. Tetapi, alasan utama pemilik bersedia menanamkan hartanya adalah karena harapan untuk memperoleh penghasilan atas investasinya dalam perusahaan tersebut. perusahaan bersedia membagikan sebagian laba usaha yang diperolehnya kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan dananya dalam perusahaan.

Menurut Rudianto (2012) dividen adalah bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang

sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan semua kepada pemegang saham atau dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Biasanya, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya tidak akan melebihi jumlah saldo laba ditahannya. Bahkan, sangat sedikit perusahaan yang bersedia membagikan dividen sama dengan jumlah laba ditahan yang dimilikinya.

Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atautkah menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang mengundang kontroversi. Apabila diperhatikan kemungkinan adanya pendanaan eksternal, maka pembagian dividen dapat dikompensir dengan penerbitan saham baru.

Dalam agama islam, ketika keuntungan telah dijanjikan untuk dibagikan, maka diwajibkan pembagian tersebut berdasarkan asas keadilan tinggi sehingga tidak ada pihak yang merasa terdzolimi. Allah telah berfirman dalam QS. Hud ayat 18 yang berbunyi:

وَمَنْ أَظْلَمُ مِمَّنِ افْتَرَىٰ عَلَى اللَّهِ كَذِبًا ۗ أُولَٰئِكَ يُعْرَضُونَ عَلَىٰ رَبِّهِمْ وَيَقُولُ الْأَشْهَادُ هَٰؤُلَاءِ الَّذِينَ كَذَبُوا

عَلَىٰ رَبِّهِمْ ۗ أَلَا لَعْنَةُ اللَّهِ عَلَى الظَّالِمِينَ (١٨)

*Artinya: “Dan siapakah yang lebih zalim daripada orang yang mengada-adakan suatu kebohongan terhadap Allah? Mereka itu akan dihadapkan kepada Tuhan mereka, dan pada saksi akan berkata, “orang-orang inilah yang telah berbohong terhadap Tuhan mereka”, ingatlah laknat Allah (ditimpakan) kepada orang-orang yang zalim”.*

Tafsir Jalalain menjelaskan bahwa (Dan siapakah) tidak ada seorang pun (yang lebih zalim daripada orang yang membuat-buat dusta terhadap Allah?)

dengan menisbatkan sekutu terhadap-Nya dan menganggapnya mempunyai anak (Mereka itu akan dihadapkan kepada Tuhan mereka) kelak di hari kiamat di antara semua mahluk-Nya (dan para saksi akan berkata) lafaz asyhad adalah bentuk jamak dari lafaz syahid yang artinya saksi.. Merka adalah para malaikat, mereka memberikan kesaksian bahwa para rasul telah menyampaikan risalahnya, adapun orang-orang kafir mereka cap sebagai pendusta (“orang-orang inilah yang telah berdusta terhadap Tuhan mereka”. Ingatlah, kutukan Allah dilimpahkan atas orang-orang yang zalim yaitu orang-orang musyrik (Al-Mahalli & Suyuti,2008). Dalam hadist pembayaran hutang yang baik

عَنْ أَبِي رَافِعٍ قَالَ اسْتَسَلَفَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بَكْرًا فَجَاءَتْهُ إِبِلٌ مِنَ الصَّدَقَةِ فَأَمَرَنِي أَنْ أَقْضِيَ الرَّجُلَ بَكْرَهُ فَقُلْتُ لَمْ أَجِدْ فِي الْإِبِلِ إِلَّا جَمَلًا خِيَارًا رَبَاعِيًا فَقَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَعْطِهِ إِيَّاهُ فَإِنَّ خِيَارَ النَّاسِ أَحْسَنُهُمْ قَضَاءً

*Artinya: “Dari Abu Rafi’, ia berkata: Rasulullah SAW pernah berhutang onta yang masih kecil, lalu datang kepadanya onta shadaqoh. Rasulullah SAW menyuruhku untuk membayar hutang ontakecil tersebut. Kemudian aku berkata, “Aku tidak menemukan (kekurangan) pada onta itu kecuali itu onta yang bagus dan dewasa.” Rasulullah SAW bersabda, “Berikanlah kepadanya, karena sebaik-baik manusia adalah orang yang paling baik pembayarannya.””(Shahih: Ibnu Majah).*

Menurut Rudianto (2012) jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah :

- 1) Dividen Tunai, yaitu bagian dari laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.
- 2) Dividen Harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas.

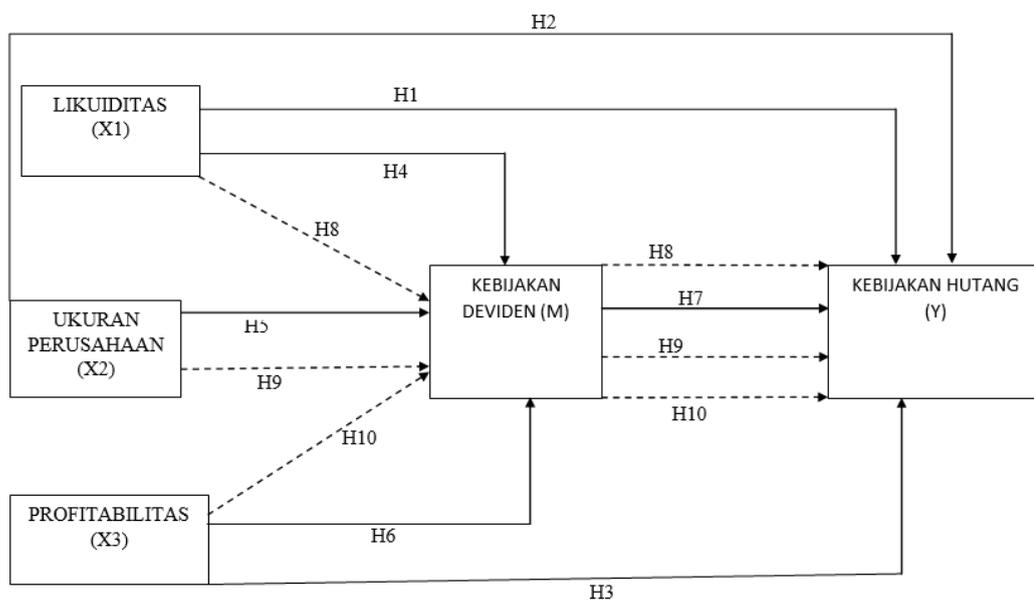
- 3) Dividen *Skip* atau dividen hutang, yaitu bagian dari laba usahaperusahaan yang dibagikan kepada saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang.
- 4) Dividen Saham yaitu, bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham baru perusahaan itu sendiri.

Kebijakan Dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividend Per Share} / \text{Earning Per Share}$$

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tingkat asosiatif. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk populasi atau sampel tertentu yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016). Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut ini.



## Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah Peneliti (2022)

Keterangan:

————→ : Pengaruh variabel X ke V variabel Y dan variabel X ke M

-----→ : Pengaruh variabel X ke variabel Y dengan variabel M sebagai mediasi

H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Hadianto & Sahabuddin (2016), Utami & Suprihati (2021), Fardianti & Ardini (2021), Adha & Sugijanto (2022)).

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Ulum & Mustafa (2019), Daulay (2020), Alam & Sutrisno (2018), Salsabila (2019), Ramadhan et al., (2015), Firza (2021), Hidayat & Sari (2021)).

H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Hadianto & Sahabuddin (2016), Ulum & Mustafa (2019), Wibowo & Lusy (2021), Estuti, et al., (2019) Sinaga et al., (2021), Utami & Suprihati (2021), Tahu & Susilo (2017), Paranginangin et al., (2018), Ivory & Sugijanto (2022), Purba et al., (2020), Fahmie (2022)).

H4: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden (Estuti, Wachidah, dan Hendrayanti, 2019)

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Firza, 2021)

H6: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Estuti et al.,

2019)

H7: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Fardianti & Ardini, 2021)

H8: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. (Adha & Sugijanto, 2022; Ivory & Suryono (2020).

H9: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Hidayat & Sari, 2021; Purba, et al., 2020)

H10: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Fahmie, 2022)

## **2.4 Hipotesis Penelitian**

### **1) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang**

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2016). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Besar kecilnya rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. rasio ini lebih tepat digunakan untuk membandingkan berbagai perusahaan didalam industri yang sama (Wira, 2014).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hadiano dan

Sahabuddin (2016), Utami & Suprihati (2021), Fardianti & Ardini (2021), Adha & Sugijanto (2022) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan pemaparan di atas maka pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

## **2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Zuhria dan Riharjo (2016) ukuran perusahaan sebagai besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat leverage perusahaan besar dari perusahaan yang lebih kecil, ukuran ini bisa mempengaruhi struktur modal didasari realitas bahwa makin besar perusahaan, maka pertumbuhannya pun makin tinggi yang akhirnya perusahaan berkenan mengeluarkan saham baru. Makin besar ukuran perusahaan, maka makin banyak hutangnya sebab perusahaan yang kian besar membutuhkan banyak biaya sebagai penunjang biaya operasionalnya. Ulum dan Mustafa (2019), Daulay (2020), Alam & Sutrisno (2018), Salsabila (2019), Ramadhan et al., (2015), Firza (2021), Hidayat & Sari (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

## **3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Salah satu pengukur rasio profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA). *Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wibowo dan Lusy (2021), Ulum & Mustafa (2019), Estuti, et al., (2019) Sinaga et al., (2021), Utami & Suprihati (2021), Tahu & Susilo (2017), Paranginangin et al., (2018), Ivory & Sugijanto (2022), Purba et al., (2020), Fahmie (2022) yang menyatakan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### **4) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Weston (2011) dalam (Ratnasari & Purnawati, 2019) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban terhadap pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan dan kemampuan likuiditas kewajiban lancar secara optimal sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat

dibagikan dalam bentuk dividen. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang akan jatuh tempo sehingga akan semakin besar dividen yang dibagikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Estuti, Wachidah, dan Hendrayanti (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

### **5) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Febrianti & Zulvia (2020) ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dimiliki perusahaan. Salah satu alat ukur besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari nilai total asset yang dimiliki perusahaan, nilai total asset dinilai lebih stabil dalam menunjukkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firza (2021), yang menyatakan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

### **6) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan dari kinerja perusahaan

dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas sangat diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya untuk meningkatkan nilai pemegang saham Najiyah dan Idayati (2021) Dalam penelitian profitabilitas diukur dengan *Return On Aset* (ROA). Variabel profitabilitas ini diproksikan dengan *Return On Asset* yang berfungsi untuk mengukur kemampuan seluruh dengan keseluruhan dana yang diinvestasikan yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan dengan aset tertentu. Berdasarkan pada teori persinyalan perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayarkan dividen lebih tinggi

Penelitian yang dilakukan oleh Estuti, Wachidah, dan Hendrayanti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen artinya adalah dengan adanya pertumbuhan profitabilitas menunjukkan bahwa harapan perusahaan yang semakin baik karena adanya kemampuan peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H6: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

### **7) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut 39 dapat dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perlu diketahui juga bahwa perusahaan akan cenderung menginginkan prospek

yang baik dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut dapat dicapai dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai pembiayaannya. Tetapi namun disisi lain perusahaan juga menginginkan pembayaran dividen yang stabil kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Fardianti dan Ardini (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H7: Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

#### **8) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2018). Likuiditas menjadi faktor perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang punya nilai likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut kondisinya sangat baik. Selain itu dengan yang tinggi perusahaan tidak perlu hutang terlalu banyak berpihak luar. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut sudah mampu membiayai segala aktifitas dan investasi dengan aset lancarnya.

Kebijakan hutang merupakan faktor lain sebagai pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adha dan Sugijanto

(2022) yang menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh dengan kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ivory dan Suryono (2020), menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H8: *Dividend Payout Ratio* mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang.

### **9) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan yang besar memiliki aktiva yang cukup besar yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang. Bahwa perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu keuangan perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Kebijakan hutang merupakan faktor lain sebagai pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Sari (2021) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dengan kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Purba dkk, (2020), yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H9 : *Dividend Payout Ratio* mampu memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

**10) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening.**

Kebijakan hutang merupakan faktor lain sebagai pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahmie (2022), menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H10 : *Dividend Payout Ratio* mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Berdasarkan pendekatannya, jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) menjelaskan bahwa metode kuantitatif adalah sebuah metode penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme, metode penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti pada suatu populasi atau sampel tertentu. Selain itu menurut Masyhuri dan Zainuddin (2011) menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif adalah sebuah jenis penelitian yang tidak memfokuskan pada kedalaman data tetapi menggunakan data dalam jumlah banyak dengan populasi yang banyak pula.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2018) menjelaskan bahwa merupakan suatu wilayah yang mencakup objek maupun subjek yang memiliki sifat dan kualitas tersendiri yang telah ditentukan dalam penelitian dan kemudian dilakukan penelitian untuk diambil kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 sebanyak 232 perusahaan.

### **3.3 Teknik Pengambilan Sampel**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Yang dimaksud dengan *purposive sampling* adalah

pemilihan objek dalam penelitian yang dinilai memiliki sifat khusus yang mewakilkan populasi. Dalam pemilihan sampel pada penelitian ini harus memenuhi syarat yang telah ditentukan, yaitu sampel merupakan perusahaan pada sektor manufaktur yang masih aktif dan mempublikasikan laporan keuangannya di BEI selama tahun pengamatan yaitu 2015-2019, dan juga sampel membagikan keuntungan dan dividennya yang dilaporkan dalam laporan keuangan periode 2015-2019. Sedangkan sampel menurut Sugiyono (2017) adalah bagian dari populasi tersebut. pemilihan sampel pada penelitian ini berdasarkan pada kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.
- 2) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara rutin selama berturut-turut dari tahun 2015-2019.
- 3) Perusahaan Manufaktur yang mengalami keuntungan selama tahun 2015-2019.
- 4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tahun 2015-2019.

Alasan peneliti mengambil kriteria pemilihan sampel diatas karena peneliti membutuhkan laporan keuangan sebagai data penelitian. Penelitian ini juga mengambil objek perusahaan manufaktur dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

**Tabel 3.1 Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di IDX selama tahun penelitian (2015-2019)	232
2	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun penelitian (2015-2019)	(76)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun penelitian (2015-2019)	(56)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun penelitian (2015-2019)	(0)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		100

Sumber: Data diolah Peneliti, 2022

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan di atas, maka diperoleh sampel sebanyak 100 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.4 Data dan Jenis Data

Data dan jenis data yang digunakan pada penelitian ini dapat disimak pada Tabel 3.2 sebagai berikut.

**Tabel 3.2 Data dan Jenis Data**

No	Variabel	Data	Jenis Data
1	Likuiditas (X1)	<i>Current ratio (CR)</i>	Sekunder
	Ukuran Perusahaan (X2)	<i>size</i>	Sekunder
	Profitabilitas (X3)	<i>Return On Asset (ROA)</i>	Sekunder
2	Dependen Kebijakan Hutang (Y)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Sekunder
3	<i>Intervening</i> Kebijakan Dividen (Z)	<i>Dividend payout ratio (DPR)</i>	Sekunder

Sumber: Data diolah Peneliti, 2022

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data sesuai kebutuhan. Menurut Sugiyono (2019),

teknik pengumpulan data merupakan suatu langkah strategis dalam penelitian yang bertujuan dalam mengumpulkan data. Adapun dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan menggunakan dokumentasi dan observasi terhadap laporan keuangan dan *annual report* perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

### 3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian menurut Sugiyono (2015) adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Definisi variabel-variabel penelitian harus dirumuskan untuk menghindari kesesatan dalam mengumpulkan data. Penelitian ini menggunakan tiga variabel indepen yaitu sebagai berikut:

#### 3.6.1 Variabel Independen

Menurut, Sugiyono (2014) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu:

- 1) Likuiditas (X1) yang digunakan pada penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) ini di artikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendekatan atau yang harus segera dibayar (Novitasari dan Viriany 2019).

Current Ratio dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

- 2) Ukuran Perusahaan (X2) yang digunakan pada penilitan ini di ukur dengan Size. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

- 3) Profitabilitas (X3) dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Asset* (ROA) yaitu membandingkan laba operasional setelah pajak dengan total asset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 3.6.2 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2014) variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber biaya bagi perusahaan yang digunakan sebagai pembiayaan aktivitas operasional perusahaan (Prathiwi dan Yadyana 2017). Rumus perhitungan DER yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

### 3.6.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* merupakan variabel antara variabel dependen dengan independen menjadi hubungan tidak langsung dan tidak dapat diamati atau diukur (Ismail, 2018). Variabel yang digunakan adalah variabel kebijakan dividen. Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan presentase keuntungan yang dibayarkan dalam bentuk keuntungan yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara keuntungan yang dibayarkan dalam bentuk dividen dan total keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Rumus perhitungan DPR yaitu:

$$DPR = \frac{Earning\ Per\ Share}{Dividend\ Per\ Share} \times 100\%$$

## 3.7 Analisa Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS, yang mana digunakan untuk membantu mengolah data yang telah disiapkan. Dan dalam mengelola data, dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik untuk mengawali yang kemudian dilakukan uji analisis regresi berganda dan selanjutnya dilakukan *path analysis* atau analisis jalur (Ghozali, 2013).

### 3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu uji prasyarat yang harus dipenuhi sebelum menggunakan analisis regresi linear berganda. Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan antara lain sebagai berikut.

- a) Uji normalitas data, yang berfungsi untuk menguji apakah data penelitian telah distribusi normal atau belum. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai signifikansi yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai

signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data penelitian telah terdistribusi normal, dan sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka data penelitian belum terdistribusi normal (Ghozali, 2013).

- b) Uji linearitas, yang berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya hubungan secara linear antara variabel dependen terhadap setiap variabel independen yang akan diuji. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai signifikansi yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel terikat dengan variabel bebas, dan sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka tidak ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel terikat dengan variabel bebas (Ghozali, 2013).
- c) Uji multikolinieritas, yang berfungsi untuk menguji apakah korelasi antar variabel independen. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak ada multikolinieritas yang terjadi, dan sebaliknya jika nilai VIF lebih dari 10 maka ada multikolinieritas yang terjadi (Ghozali, 2013).
- d) Uji heteroskedastisitas, yang berfungsi untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan *variance* maupun residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai signifikansi yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,

2013).

- e) Uji autokorelasi, yang berfungsi untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode uji dengan dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai  $d$  (*Durbin Watson*) yang ditunjukkan di SPSS. Jika  $d$  (*Durbin Watson*) lebih kecil dari  $dL$  atau lebih besar dari  $(4-dL)$  maka terdapat autokorelasi. Jika  $d$  (*Durbin Watson*) terletak diantara  $dU$  dan  $(4-dL)$  maka tidak terdapat autokorelasi. Jika  $d$  (*Durbin Watson*) terletak diantara  $dL$  dan  $dU$  atau diantara  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$  maka tidak bisa ditarik kesimpulan yang pasti (Ghozali, 2013).

### 3.6.2 Analisis Regresi dengan Variabel Intervening

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara dua variabel berupa variabel independen dan dependen dengan variabel independen lebih dari satu. Pada penelitian ini, analisis uji regresi linear berganda dilakukan menggunakan SPSS dengan beberapa pengujian sebagai berikut.

- a) Koefisien Determinasi, yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar variabel bebas secara bersama-sama berkontribusi dalam mempengaruhi variabel terikat. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai  $R^2$  yang ditunjukkan di SPSS. Semakin nilai  $R^2$  mendekati angka 1, berarti kontribusi variabel bebas (dependen) terhadap variabel independen semakin besar (Sugiyono, 2014).
- b) Uji t, yang berfungsi untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel bebas

terhadap variabel terikatnya. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai signifikansi yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat, dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikatnya (Sugiyono, 2014).

- c) Uji F, yang berfungsi untuk mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah dengan mengamati nilai signifikansi yang ditunjukkan di SPSS. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat, dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikatnya (Sugiyono, 2014).

Pada penelitian ini, karena analisis yang digunakan untuk menguji tiap variabelnya menggunakan analisis jalur, maka terdapat 3 model regresi yang akan digunakan dan masing-masing dijelaskan sebagai berikut.

- 1) Analisis Regresi Model 1, yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap dependen.
- 2) Analisis Regresi Model 2, yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap intervening.
- 3) Analisis Regresi Model 3, yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap dependen dengan adanya intervensi dari variabel *intervening*.

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Hasil Penelitian**

#### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Objek penelitian pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2019. Adapun yang dimaksud dengan perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproduksi, menghasilkan serta menjual produk berupa barang. Barang yang dimaksud bisa berupa barang setengah jadi dan barang jadi seperti peralatan rumah tangga, berbagai jenis makanan dan minuman. Karena melakukan penjualan berupa barang, maka pendapatan utama perusahaan memperolehnya dari penjualan produk barang yang menghasilkannya. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama antara lain sebagai berikut.

- 1) Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
- 2) Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi.
- 3) Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Pada periode 2015-2019 ini, jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI adalah sebanyak 232 perusahaan. Akan tetapi, berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan sebelumnya, maka perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sumber data pada penelitian ini antara lain sebagai berikut.

**Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ASII	ASTRA INTERNATIONAL TBK
2	TPAI	CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL TBK
3	MOLI	MADUSARI MURNI INDAH TBK
4	ALDO	ALKINDO NARATAMA TBK
5	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK
6	INAI	INDAL ALUMINIUM INDUSTRY TBK
7	SKLT	SEKAR LAUT TBK
8	MARK	MARK DYNAMICS INDONESIA TBK
9	ENZO	MORENZO ABADI PERKASA TBK
10	GGRM	GUDANG GARAM TBK
11	GEMA	GEMA GRAHASARANA TBK
12	CLEO	SARIGUNA PRIMATIRTA TBK
13	TRIS	TRISULA INTERNATIONAL TBK
14	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK
15	MERK	MERCK TBK
16	KEJU	MULIA BOGA RAYA TBK, PT
17	CAMP	CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY TBK
18	IGAR	CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK
19	HOKI	BUYUNG POETRA SEMBADA TBK
20	ADES	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK
21	SRSN	INDO ACIDATAMA TBK
22	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK
23	IFFI	INDONESIA FIBREBOARD INDUSTRY TBK
24	DLTA	DELTA DJAKARTA TBK
25	PYFA	PYRIDAM FARMA TBK
26	MYOR	MAYORA INDAH TBK
27	EKAD	EKADHARMA INTERNATIONAL TBK
28	INCI	INTANWIJAYA INTERNASIONAL TBK
29	KLBF	KALBE FARMA TBK
30	RDTX	RODA VIVATEX TBK
31	CCSI	COMMUNICATION CABLE SYSTEMS INDONESIA TBK
32	MDKI	EMDEKI UTAMA TBK
33	FISH	FKS MULTI AGRO TBK
34	CAKK	CAHAYAPUTRA ASA KERAMIK TBK
35	APII	ARITA PRIMA INDONESIA TBK
36	KMDS	KURNIAMITRA DUTA SENTOSA TBK

37	COCO	WAHANA INTERFOOD NUSANTARA TBK
38	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG TBK
39	DPNS	DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK
40	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK
41	BLUE	BERKAH PRIMA PERKASA TBK
42	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
43	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
44	ESIP	SINERGI INTI PLASTINDO TBK, PT
45	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK
46	KAYU	DARMI BERSAUDARA TBK
47	TKIM	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK
48	KAEF	KIMIA FARMA (PERSERO) TBK
49	STAR	BUANA ARTHA ANUGERAH TBK
50	INDR	INDO-RAMA SYNTHETICS TBK
51	KMTR	KIRANA MEGATARA TBK
52	FASW	FAJAR SURYA WISESA TBK
53	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC TBK
54	ICBP	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR TBK
55	TBMS	TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK
56	PBRX	PAN BROTHERS TBK
57	GOOD	GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA TBK
58	DSNG	DHARMA SATYA NUSANTARA TBK
59	CPIN	CHAROEN POKPHAND INDONESIA TBK
60	SOHO	SOHO GLOBAL HEALTH TBK
61	ULTJ	ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK
62	LTLS	LAUTAN LUAS TBK
63	ISSP	STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA TBK
64	WOOD	INTEGRA INDOCABINET TBK
65	WLIL	WILMAR CAHAYA INDONESIA TBK
66	INKP	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK
67	UNIC	UNGGUL INDAH CAHAYA TBK
68	SCCO	SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE TBK
69	CITA	CITA MINERAL INVESTINDO TBK
70	PBID	PANCA BUDI IDAMAN TBK
71	MLIA	MULIA INDUSTRINDO TBK
72	STTP	SIANTAR TOP TBK
73	WTON	WIJAYA KARYA BETON TBK
74	SMSM	SELAMAT SEMPURNA TBK

75	JPFA	JAPFA COMFEED INDONESIA TBK
76	SKBM	SEKAR BUMI TBK
77	ANJT	AUSTINDO NUSANTARA JAYA TBK
78	TRST	TRIAS SENTOSA TBK
79	ALKA	ALAKASA INDUSTRINDO TBK
80	IPOL	INDOPOLY SWAKARSA INDUSTRY TBK
81	BUDI	BUDI STARCH & SWEETENER TBK
82	ROTI	NIPPON INDOSARI CORPINDO TBK
83	BRPT	BARITO PACIFIC TBK
84	SDPC	MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL TBK
85	AKPI	ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRY TBK
86	SPMA	SUPARMA TBK
87	AGII	ANEKA GAS INDUSTRI TBK
88	HMSP	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK
89	INDS	INDOSPRING TBK
90	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK
91	PMMP	PANCA MITRA MULTIPERDANA TBK
92	MLBI	MULTI BINTANG INDONESIA TBK
93	PTSN	SAT NUSAPERSADA TBK
94	KDSI	KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL TBK
95	IMPC	IMPACT PRATAMA INDUSTRI TBK
96	UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK
97	SCPI	ORGANON PHARMA INDONESIA TBK
98	DVLA	DARYA-VARIA LABORATORIA TBK
99	SAMF	SARASWANTI ANUGERAH MAKMUR TBK
100	SMBR	SEMEN BATURAJA (PERSERO) TBK

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

#### 4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

**Tabel 4.2 Deskripsi Variabel**

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_X1	500	.047	24.80	2.61	2.46
ROA_X3	500	.20	70.91	9.77	9.80
DER_Y	500	14.14	99.65	58.56	19.05
SIZE_X2	500	17.12	26.63	21.78	1.76
DPR	500	.00	13095.77	39.96	587.67

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data dari tabel 4.2, diketahui bahwa rasio CR memiliki nilai minimum sebesar 0,00 berasal dari PT. Cita Mineral Investindo Tbk pada tahun 2016 yang menunjukkan skor kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 24,8 berasal dari PT. Kirana Megatara Tbk pada tahun 2019 yang menunjukkan skor kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Nilai rata – rata (*mean*) dan standart deviasi masing – masing adalah sebesar 2,61 dan 2,46. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai mean menunjukkan data yang digunakan memiliki sebaran yang kecil sehingga simpangan data pada CR dapat dikatakan baik.

Berdasarkan data dari tabel 4.2, diketahui bahwa rasio ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,2 berasal dari PT. Darmi Bersaudara Tbk pada tahun 2019 yang menunjukkan tidak efektifnya perusahaan membayar dalam memanfaatkan asset tetapnya untuk menghasilkan laba. Sedangkan nilai maksimum sebesar 70,91 berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam efektifitas penggunaan asset tetapnya untuk menghasilkan laba. Nilai rata – rata (*mean*) dan standart deviasi masing – masing adalah sebesar 9,77 dan 9,80. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai mean menunjukkan data yang digunakan memiliki sebaran yang besar sehingga simpangan data pada ROA dapat dikatakan kurang baik.

Berdasarkan data dari tabel 4.2, diketahui bahwa rasio DER memiliki nilai minimum sebesar 14,14 berasal dari PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk pada tahun 2015 yang menunjukkan nilai hutang perusahaan terlalu besar terhadap modal yang mereka punya Sedangkan nilai maksimum sebesar 99,65 berasal dari PT.

Buana Artha Anugerah Tbk pada tahun 2018 yang menunjukkan nilai hutang perusahaan cenderung kecil terhadap modal yang dipunyai perusahaan. Nilai rata – rata (*mean*) dan standart deviasi masing – masing sebesar 58,56 dan 19,05. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai mean menunjukkan data yang digunakan memiliki sebaran yang besar sehingga simpangan data pada DER dapat dikatakan baik.

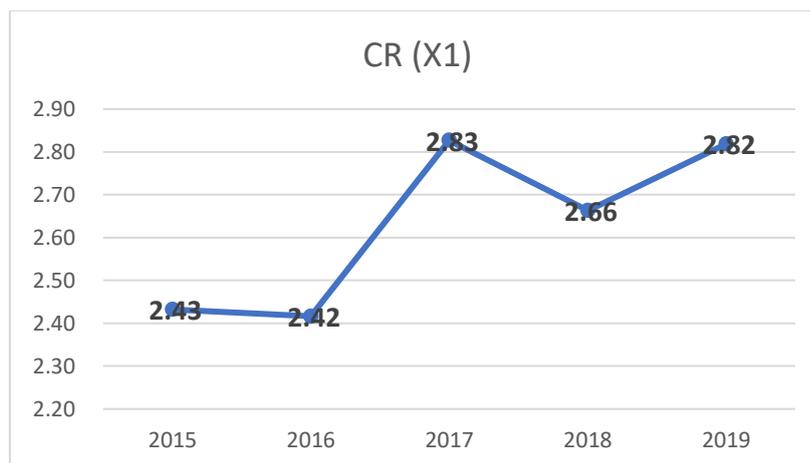
Berdasarkan data dari tabel 4.2, diketahui bahwa rasio SIZE atau ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 17,11 berasal dari PT. Kurniamitra Duta Sentosa Tbk pada tahun 2015 yang menunjukkan ukuran perusahaan dilihat dari nilai assetnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 26,63 berasal dari PT. Astra International pada tahun 2019 yang menunjukkan ukuran perusahaan dari total asetnya. Nilai rata – rata (*mean*) dan standart deviasi masing – masing sebesar 21,78 dan 1,76. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai mean menunjukkan data yang digunakan memiliki sebaran yang kecil sehingga simpangan data pada SIZE dapat dikatakan baik

Berdasarkan data dari tabel 4.2, diketahui bahwa rasio DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,00 berasal dari PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk pada tahun 2019 yang menunjukkan kecilnya nilai laba yang dibagikan perusahaan dalam bentuk cash devidend. Sedangkan nilai maksimum sebesar 13095,77 yang berasal dari PT. Astra Otoparts Tbk pada tahun 2018 yang menunjukkan besarnya nilai laba yang dibagikan perusahaan dalam bentuk cash devidend. Nilai rata – rata (*mean*) dan standart deviasi masing – masing sebesar 39,96 dan 587,67. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari pada nilai mean menunjukkan data yang digunakan

memiliki sebaran yang besar sehingga simpangan data pada DPR dapat dikatakan kurang baik.

#### 4.1.2.1 *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dengan kata lain, seberapa banyak 9aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Adapun perkembangan dari *Current Ratio* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 adalah sebagai berikut.



Gambar 4.1 *Current Ratio* Berdasarkan Data Hasil Penelitian

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan gambar 4.1 diketahui bahwa tren perkembangan dari *Current Ratio* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 menunjukkan grafik yang fluktuatif. Pada tahun 2015 diketahui bahwa persentase *current ratio* menunjukkan skor sebesar 2,43%. Pada tahun 2016 persentase *current ratio* terlihat turun 0,01% ke angka 2,42%. Penurunan ini dapat dinyatakan normal karena pada dasarnya kenaikan atau penurunan yang tidak signifikan disebabkan

oleh pergerakan suku bunga pinjaman terkait hutang. Akan tetapi, penurunan ini tidak bertahan lama sebab pada tahun 2016 hingga 2017 tren perkembangan dari *Current Ratio* dari perusahaan manufaktur menunjukkan pergerakan yang positif dari angka 2,42% ke angka 2,83%. Kenaikan ini terjadi karena kasus PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST). Jelang akhir tahun 2016 perusahaan merealisasi pencairan utang dari pasar lewat penerbitan obligasi. Rencana perusahaan mengelola resto cepat saji KFC di Tanah air dengan surat utang 200 Miliar. Dana tersebut digunakan untuk mengembangkan usaha dan ekspansi. Pembayaran bunga lancar selama periode 2016-2017. FAST akhirnya memperoleh pertumbuhan laba bersih 55.79 persen dengan pendapatan perseroaan tercatat Rp2,31 triliun atau naik 11,05 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini direspon oleh pasar dengan meningkatnya harga saham perusahaan yang menunjukkan peningkatan nilai perusahaan (Probowo, 2016). Pada tahun 2018 nilai CR menurun dari 2,83% ke 2,66%. Penurunan tersebut dapat disebabkan oleh nilai tukar rupiah yang melemah dari Rp13.385 per dolar AS pada 2017, dan Rp13.863 per dolar AS pada tahun 2018 (Laporan Perekonomian Indonesia BI, 2018). Hal ini menyebabkan revaluasi aktiva lancar yang tersedia dari perusahaan manufaktur demi untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Hasil berbeda didapatkan pada tahun 2019 dengan menunjukkan kenaikan *current ratio* sebesar 0,16% ke angka 2,82%. Hal ini dapat terjadi karena pada tahun 2019 terdapat penurunan tingkat suku bunga bank yang terjadi pada 19 Desember 2019, menurut CNBC Indonesia suku bunga JIBOR pada 19 Desember 2019 tercatat turun 119 bps menjadi 5,05%, sedangkan suku bunga PUAB menurun 115 bps menjadi 5,03%, dan suku bunga

Kredit Modal Kerja turun 32 bps menjadi 10,24% ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).

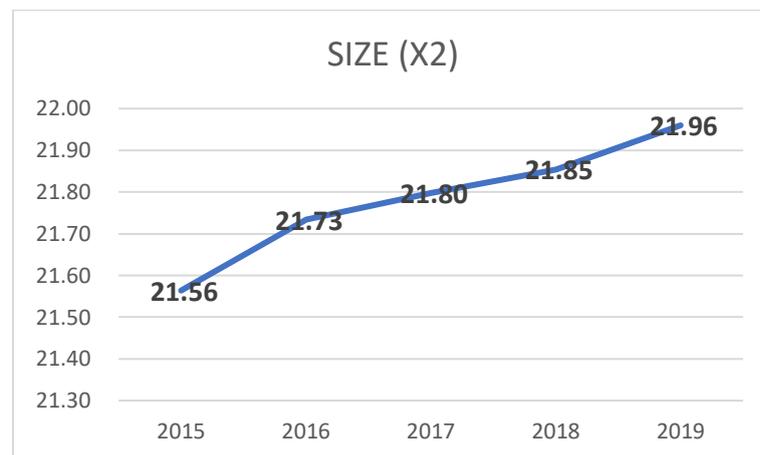
#### **4.1.2.2 Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar (Toni dan Anggara, 2021). Menurut Toni, dkk (2021) ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba.

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* merupakan gambaran dari suatu perusahaan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah melakukan akses ke dunia pasar modal sedangkan perusahaan dengan skala kecil belum tentu dapat melakukan akses ke dunia pasar modal secara mudah, oleh karena itu akses ke dunia pasar modal dapat diartikan sebagai fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menarik pemegang saham atau investor sehingga dengan skala perusahaan yang besar perusahaan akan mendapatkan pemegang saham atau investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan dan hal ini akan menambah modal bagi perusahaan termasuk untuk membayar dividen.

Ukuran perusahaan dapat dikatakan memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen karena ketika perusahaan dengan ukuran aset yang cukup besar, maka akan menarik para investor atau pemegang saham. Semakin besar skala ukuran perusahaan dan semakin banyak investor yang masuk, maka semakin besar pula modal yang didapat perusahaan serta semakin banyak pula kewajiban

perusahaan dalam membayar kewajibannya termasuk dividen. Adapun perkembangan dari ukuran perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 adalah sebagai berikut.



Gambar 4.2 Ukuran Perusahaan Berdasarkan Data Hasil Penelitian

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan grafik 4.2 diketahui bahwa tren perkembangan dari ukuran perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 menunjukkan grafik yang fluktuatif. Pada tahun 2015 menuju ke 2016 terlihat adanya penurunan persentase ukuran perusahaan sebesar 0,13%. Hal ini dapat terjadi karena *total asset turnover* dari perusahaan manufaktur tahun 2015 yang juga ikut menurun di tahun 2016 dari 120,79 ke 118,57 (idx.com). Adapun *total asset turnover ratio* disini digunakan sebagai acuan karena berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki. Sehingga jika nilai *total asset turnover* menurun maka dapat dianggap bahwa aset yang dimiliki perusahaan juga ikut menurun yang berarti ukurannya juga ikut menurun.

Pada tahun 2017 terlihat adanya kenaikan tren perkembangan dari ukuran

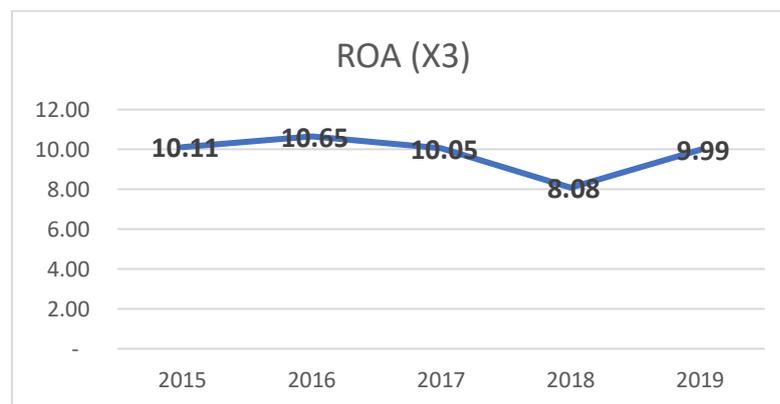
perusahaan dari perusahaan manufaktur ke angka 21,78%. Hal ini dapat terjadi karena pada tahun 2017 terdapat kenaikan tingkat Investasi di Indonesia yang dibuktikan dengan tercatatnya rekor IHSG tertinggi sepanjang masa pada sesi Rabu, 25 Oktober 2017 (bisnis.tempo.co). Akan tetapi, hasil ini berbanding terbalik dengan hasil tren ukuran perusahaan manufaktur pada tahun 2018 yang menunjukkan penurunan sebesar 0,4% ke angka 21,38% dan cenderung stabil di tahun 2019 dengan menunjukkan angka sebesar 21,37%. Hal ini dapat terjadi karena nilai tukar rupiah pada tahun 2018 adalah Rp 13.863 per dolar AS, yang merupakan depresiasi terendah sepanjang sejarah Indonesia (cnbcindonesia.com). Menurut *Executive Director Center for Indonesian Policy Studies (CIPS)* Rainer Heufers mengatakan "Secara umum, 2018 adalah tahun yang sulit bagi perekonomian. Masih adanya sebagian perangkat peraturan yang tidak konsisten dan tidak efisien membuat pemodal atau pemilik bisnis menahan diri dalam menginvestasikan modalnya. Pertumbuhan output saat ini melambat, permintaan gagal membaik secara signifikan dan penjualan ekspor turun sepanjang tahun. Investasi asing langsung anjlok lebih dari 20% year on year pada kuartal ketiga 2018," (wartaekonomi.co.id).

#### **4.1.2.3 Return on Aset (ROA)**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan

tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014). Dari pendapat ahli diatas penulis menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan untuk mengukur dan menilai seberapa besar perusahaan dalam mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, investasi, aktiva, maupun modal sendiri.

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, pada penelitian kali ini rasio profitabilitas yakni ROA (*Return on Asset*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Adapun perkembangan dari *return on assets* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 adalah sebagai berikut.



Gambar 4.3 *Return on Assets* Berdasarkan Data Hasil Penelitian

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan grafik 4.3 diketahui bahwa tren perkembangan dari *return on assets* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 menunjukkan grafik yang fluktuatif. Pada tahun 2015 ROA pada sektor manufaktur tercatat diangka 10,11% dan mengalami sedikit kenaikan pada tahun 2016 diangka 10,65%. Kenaikan ini dapat terjadi karena pada tahun 2016 terdapat peran aktif

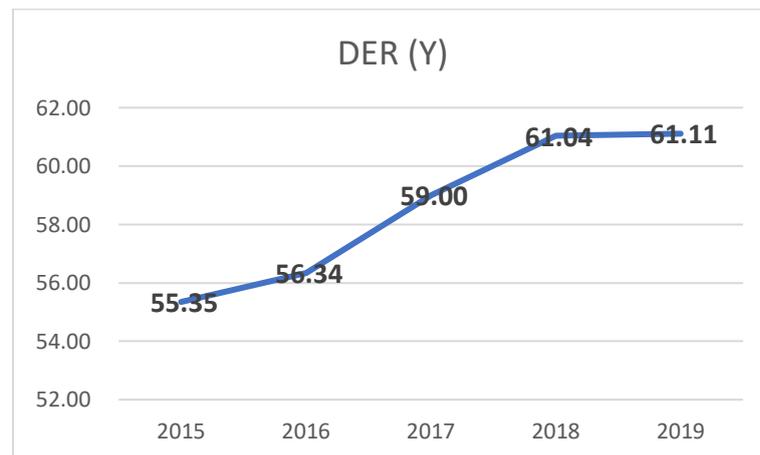
pemerintah dalam menarik investasi di sektor manufaktur untuk mendorong kapasitas produksi dan memproduksi barang substitusi impor (Kemenperin 2019) sehingga perusahaan manufaktur dapat mengelola perusahaannya untuk meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba bersih dengan lebih baik.

Pada tahun 2017 ROA pada sektor manufaktur mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2016 sebesar 0,60% ke angka 10,05%. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan manufaktur pada tahun 2017 terdampak atas depresiasi nilai tukar rupiah sebesar Rp13.385 per dolar AS pada 2017 (Laporan Perekonomian Indonesia BI, 2018). Sehingga hal ini menyebabkan perlunya dilakukan revaluasi aktiva lancar yang tersedia dari perusahaan manufaktur untuk menaikkan profit margin dan mempertahankan perputaran aktiva. Hasilnya, terlihat pada tahun 2018 yang menunjukkan ROA pada sektor manufaktur yang mengalami penurunan tajam sebesar 1,97% ke angka 8,08%. Akan tetapi hasil ini tidak bertahan lama yang ditunjukkan dengan kenaikan tajam ROA pada sektor manufaktur tahun 2019 sebesar 1,91% ke angka 9,99%. Hal ini dapat terjadi karena pada 2018 terdapat penurunan investasi asing lebih dari 20% di Indonesia yang tentunya akan berdampak pada menurunnya performa perusahaan manufaktur dalam menghasilkan laba bersih akibat penjualan ekspor yang terus menurun sepanjang tahun (wartaekonomi.co.id).

#### **4.1.2.4 Debt to Equity (DER)**

Kebijakan hutang dilambangkan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas (Prihadi, 2012). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana *debt to*

*equity* perusahaan menggambar, jika nilai rasio tinggi maka akan menunjukkan gejala yang kurang baik terhadap perusahaan, begitu juga sebaliknya jika nilai rasio ini rendah maka menggambarkan perusahaan tersebut dalam keadaan baik. Karena *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Adapun perkembangan dari *debt on equity* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 adalah sebagai berikut.



Gambar 4.4 *Debt on Equity* Berdasarkan Data Hasil Penelitian

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

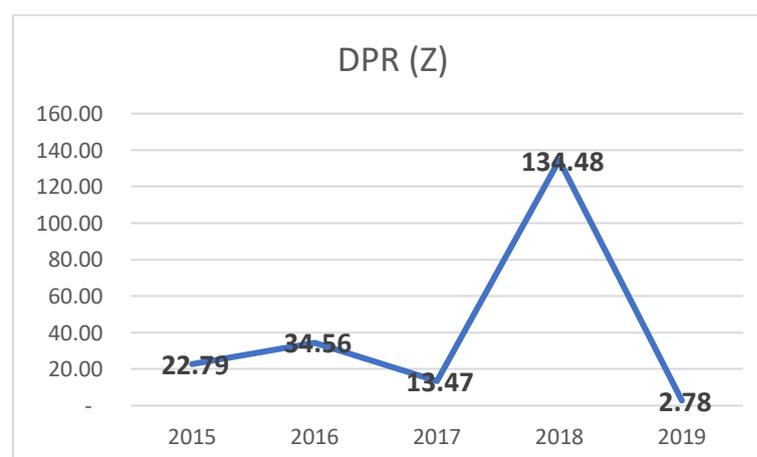
Berdasarkan grafik 4.4 diketahui bahwa tren perkembangan dari *debt on equity* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 menunjukkan grafik yang cenderung naik. Pada tahun 2016 hingga 2017 terlihat adanya tren kenaikan DER sebesar 0,9% ke angka 56,34%. Hal ini dapat terjadi karena adanya peraturan pajak yang memperbolehkan rasio DER 4:1 sehingga banyak perusahaan menambah total Hutangnya (ortax.com, 2016)

Pada tahun 2017 terlihat tren kenaikan DER sebesar 2,66% ke angka

59,00%. Hal ini dapat terjadi karena adanya pertumbuhan ekonomi pada tahun 2017 (bps.go.id, 2017). Pertumbuhan DER mengalami kenaikan pada tahun 2018 hingga diangka 61,04%. Pada tahun 2019 nilai DER dari sektor manufaktur mengalami kenaikan hingga 61,11% yang disebabkan oleh penurunan suku bunga pinjaman bank dan tingkat keuntungan perusahaan manufaktur yang tinggi ditahun tersebut. Menurut finansialbisnis suku bunga bank pada bulan oktober 2019 mengalami penurunan sebesar 0,3%.

#### 4.1.2.5 Deviden Per Share (DPR)

Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen ataukah menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang mengundang kontroversi. Apabila tidak diperhatikan kemungkinan adanya dan dari luar, maka secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali apabila dapat dipergunakan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari biaya modal sendiri. Apabila diperhatikan kemungkinan adanya pendanaan eksternal, maka pembagian dividen dapat dikompensir dengan penerbitan saham baru.



Gambar 4.5 *Debt Payment Ratio* Berdasarkan Data Hasil Penelitian

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Jika dilihat pada grafik diatas maka dapat dilihat bahwa nilai DPR mengalami nilai yang fluktuatif. Pada tahun 2016 nilai DPR mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya dari 22,79% menuju 34,56%. Namun pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang signifikan hingga diangka 13,47%. Pada tahun 2018 mengalami kenaikan yang signifikan keangka 134,48% yang dikarenakan meningkatnya laba perusahaan atau dapat disebabkan juga adanya dukungan pemerintah dalam kemajuan industry manufaktur dengan diadakannya pameran manufacturing (kompas, 2018). Hingga tahun 2019 rasio DPR turun sangat signifikan hingga berada diangka 2,78% yang dapat disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba atau merubah kebijakan dividennya. Menurut Menristek Bambang Brodjonegoro ketidak stabilan industry ini disebabkan oleh SDM yang tidak dapat mendukung perkembangan teknologi industry. Menurut CNBC Indonesia Industri manufaktur sepanjang 2019 juga menurun jika dibandingkan dengan 2018. Pada 2019, industri manufaktur tumbuh 3,8% turun 12,4% jika dibandingkan pertumbuhan manufaktur pada 2018 yakni 4,3%.

#### **4.1.3 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian prasyarat melalui: Uji Normalitas, Uji Lineraritas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Masing-masing uji tersebut akan dijabarkan sebagai berikut.

### 1) Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dari data penelitian ini disajikan pada tabel 4.1 berikut.

**Tabel 4.2 Hasil Analisis Kolmogorov-Smirnov Test**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
	N	500
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	15.86
Most Extreme Differences	Absolute	0.075
	Positive	0.049
	Negative	-0.075
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.675
	Asymp. Sig. (2-tailed)	<b>0.073</b>

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data hasil uji normalitas pada tabel 4.1 diatas, diketahui bahwa hasil nilai signifikansi yang didapatkan adalah sebesar 0,073. Artinya, data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Ghozali (2013) yang menyampaikan jika nilai signifikansi secara statistik lebih besar dari 0,05, maka data terdistribusi normal.

### 2) Uji Lineraritas

Adapun hasil pengujian lineraritas dari data penelitian ini disajikan pada tabel 4.2 berikut.

**Tabel 4.3 Hasil Analisis Linearitas**

<b>Variabel</b>	<b>Linearity</b>	<b>Keterangan</b>
CR_X1	0,989	<b>Linear</b>
ROA_X3	0,504	<b>Linear</b>
DER_Y	0,606	<b>Linear</b>
SIZE_X2	0,334	<b>Linear</b>

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data hasil uji linearitas pada tabel 4.2 diatas, diketahui bahwa hasil uji linearitas menunjukkan keseluruhan variabel penelitian ini ada pada

kategori linear. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) dan variabel dependen secara parsial. Sehingga pengujian statistik yang dilakukan pada penelitian ini tidak menghasilkan data yang bias.

### 3) Uji Multikolinearitas

Adapun hasil pengujian multikolinearitas dari data penelitian ini disajikan pada tabel 4.3 berikut.

**Tabel 4.4 Hasil Analisis Statistik Multikolinearitas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	513.679	362.855		.158	.158		
CR_X1	-10.348	12.596	-.043	.412	.412	<b>.722</b>	<b>1.385</b>
ROA_X3	-3.175	2.737	-.053	.247	.247	<b>.962</b>	<b>1.039</b>
DER_Y	21.178	15.455	.063	.171	.171	<b>.946</b>	<b>1.057</b>
SIZE_X2	.574	1.661	.083	.122	.122	<b>.692</b>	<b>1.445</b>

a. Dependent Variable: LN\_DPR

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3 diatas, diketahui bahwa hasil uji multikolinearitas jika merujuk pada skor *tolerance* tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas karena skornya yang lebih besar dari 0.1, dan jika merujuk pada skor VIF juga tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas karena skornya yang kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan tidak adanya korelasi antar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini.

### 4) Uji Heteroskedastisitas

Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dari data penelitian ini disajikan pada tabel 4.4 berikut.

**Tabel 4.5 Hasil Analisis Statistik Heterokedastisitas**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
<b>Model</b>	<b>Unstandardized Coefficients</b>		<b>Standardized Coefficients</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
	<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Beta</b>		
(Constant)	513.679	362.855		.158	<b>.158</b>
CR_X1	-10.348	12.596	-.043	.412	<b>.412</b>
ROA_X3	-3.175	2.737	-.053	.247	<b>.247</b>
DER_Y	21.178	15.455	.063	.171	<b>.171</b>
SIZE_X2	.574	1.661	.083	.122	<b>.122</b>

a. Dependent Variable: LN\_DPR

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data hasil uji heterokedastisitas pada tabel 4.4 diatas, diketahui bahwa hasil uji heterokedastisitas secara keseluruhan variabelnya menunjukkan signifikansi diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas atau dapat dikatakan bahwa tidak terjadi ketidaksamaan variasi dari nilai yang diambil dari satu pengamatan dengan pengamatan yang lain pada penelitian ini.

### 5) Uji Autokorelasi

Adapun hasil pengujian autokorelasi dari data penelitian ini disajikan pada tabel 4.5 berikut.

**Tabel 4.6 Hasil Analisis Statistik Autokorelasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>	<b>Durbin-Watson</b>
1	0.97 <sup>a</sup>	0.29	0.001	587.867	<b>2.025</b>

a. Predictors: (Constant), LN\_SIZE, LN\_ROA, LN\_DER, LN\_CR

b. Dependent Variable: LN\_DPR

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan data hasil uji autokorelasi pada tabel 4.5 diatas, diketahui bahwa hasil ujinya menunjukkan skor Durbin-Watson sebesar 2,025. Nilai dari DW ini harus diantara dU dan 4dU. Adapun nilai dU sebesar 1,809 yang digunakan pada

penelitian ini didapatkan dari tabel Durbin-Watson. Artinya, skor Durbin-Watson yang didapatkan pada penelitian ini berada sebesar 2,025 yang berarti nilai tersebut masih berada diantara 1,809 dan 7,236. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang ditemukan pada penelitian ini.

#### 4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan uji prasyarat dan telah terbukti bahwa data yang ada dalam penelitian ini memenuhi persyaratan maka akan dilakukan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda. Adapun tahapan ujinya adalah sebagai berikut.

##### 1) Uji Simultan (*F-Test*)

Hasil uji hipotesis menggunakan uji F ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut.

**Tabel 4.7 Hasil Analisis Statistik Simultan (F-Test)**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	55745.492	4	4.023	11.794	.000 <sup>b</sup>
	Residual	125285.684	494	3.456		
	Total	181031.177	498			
a. Dependent Variable: LN_DPR						
a. Predictors: (Constant), LN_DER, LN_ROA, LN_SIZE, LN_CR						

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel uji F diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000 atau lebih kecil dari signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan jika variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan bersamaan dengan kebijakan deviden sebagai varibel intervening mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

##### 2) Koefisien Determinasi (*R square*)

Hasil analisis koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 4.7 berikut.

**Tabel 4.8 Hasil Analisis Statistik Koefisien Determinasi (R Square)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.097 <sup>a</sup>	<b>0.29</b>	0.001	587.867	2.025

Predictors: (Constant), DER\_Y, SIZE\_X2, ROA\_X3, CR\_X1

b. Dependent Variable: LN\_DPR

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel analisis koefisien determinasi diatas, diketahui bahwa nilai R square yang didapatkan adalah sebesar 0,209. Sehingga dapat disimpulkan jika variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan bersamaan dengan kebijakan deviden sebagai varibel intervening mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sebesar 29%.

### 3) Uji Parsial (*t-test*)

Terdapat tiga model analisis yang dibuat pada penelitian ini antara lain sebagai berikut.

- a) Analisis statistik parsial (*T-test*) model 1 yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara langsung ke kebijakan hutang

**Tabel 4.9 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	17.953	9.227	8.104	.350	
	CR_X1	3.770	.296	.487	<b>12.748</b>	<b>.000</b>
	ROA_X3	.289	.073	.149	<b>3.963</b>	<b>.186</b>
	SIZE_X2	1.328	.414	.122	<b>3.207</b>	<b>.024</b>

b. Dependent Variable: LN\_DER

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel uji t model 1 diatas, dapat diketahui bahwa nilai likuiditas (CR) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari

nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H1 dengan menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,024 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H2 dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,186 atau lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menolak H3 dengan menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- b) Analisis statistik parsial (T-test) model 2 yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara langsung ke kebijakan dividen

**Tabel 4.10 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.513	.748		.781	.035
1 CR_X1	.072	.032	.043	<b>2.521</b>	<b>.041</b>
ROA_X3	.017	.006	.053	<b>3.779</b>	<b>.000</b>
SIZE_X2	.217	.015	.063	<b>3.249</b>	<b>.017</b>

c. Dependent Variable: DPR\_Z

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel uji t model 2 diatas, dapat diketahui bahwa nilai variabel likuiditas (CR) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,041 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H4 dengan menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,017 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil

penelitian ini menerima H5 dengan menyatakan bahwa ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H6 dengan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

- c) Analisis statistik parsial (T-test) model 3 yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara langsung ke kebijakan hutang.

**Tabel 4.11 Hasil Analisis Statistik Parsial (T-Test) Model 3**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.513	.362		.141	.158
1	LN_CR	-.105	.012	-.043	<b>-.082</b>	<b>.412</b>
	LN_ROA	.031	.002	.035	<b>1.161</b>	<b>.024</b>
	LN_SIZE	.211	.015	.023	<b>1.370</b>	<b>.017</b>
	LN_DPR	.257	.116	.083	<b>1.150</b>	<b>.012</b>

d. Dependent Variable: LN\_DER

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel uji t model 3 diatas, dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,012 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H7 dengan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Nilai variabel likuiditas (CR) menunjukkan skor sebesar 0,412 atau lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menolak H8 dengan menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Nilai variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,017 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H9 dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Nilai variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,024 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya hasil penelitian ini menerima H10 dengan menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

## **4.2 Pembahasan Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.8 diketahui bahwa hasil likuiditas yang diprosikan dengan *curent ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Hadianto & Sahabuddin (2016), Utami & Suprihati (2021), Fardianti & Ardini (2021), Adha & Sugijanto (2022), yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, temuan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya dari Pattiruhu & Paais (2020), Estuti et al., (2019), Afiezan et al., (2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti ketika suatu

perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka kemampuannya untuk membayar kewajiban jangka pendeknya jadi kurang baik, sehingga perlu meningkatkan penggunaan hutangnya.

Likuiditas memberikan pengaruh yang positif dan signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga dirasa perlu untuk adanya sumber pendanaan eksternal. Hal ini menurut Pontoh (2018) dapat dijelaskan melalui teori *pecking order*, yang menjelaskan bahwa perusahaan disarankan untuk menggunakan modal internal terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhannya, dan kemudian apabila modal internal tersebut tidak mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan utang dalam pembiayaannya. Sehingga apabila perusahaan telah ditagih untuk membayar pembiayaan jangka pendeknya, perusahaan akan mampu untuk memenuhinya.

Menurut pandangan investor nilai likuiditas yang cukup tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset likuid atau cadangan kas yang tersedia. Hal tersebut menguntungkan bagi para investor karena kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jika ada kondisi yang tidak diinginkan. Bagi perusahaan likuiditas yang tinggi juga dapat memberikan perusahaan bargaining power yang lebih besar dalam bernegosiasi dengan pemberi pinjaman, sehingga mereka dapat memperoleh kondisi pinjaman yang lebih menguntungkan seperti suku bunga yang lebih rendah atau jangka waktu yang lebih lama. Hal ini dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menggunakan hutang

Dalam ajaran islam hutang piutang merupakan salah satu jenis muamalah

yang sering dijumpai. Islam mengatur dengan sangat detail masalah hutang piutang tersebut baik dalam alquran maupun hadits. Secara definitif hutang piutang adalah menyerahkan harta atau benda dengan akad harus dikembalikan dalam jangka waktu yang ditentukan. Ketika harta atau benda itu dikembalikan harus dalam kondisi dan jumlah yang sama seperti sediakala. Sebagaimana Allah berfirman :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۖ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ (٢٨٢)

*Artinya: hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amallah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar, dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah tuhaninya, dan janganlah ia mengurangu sedikitpun dari pada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (diantaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil dan*

*janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu, (tulislah muamalahmu itu), kecuali jika muamalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu keafasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah mengajarmu dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.(Al-Baqarah : 282).*

Dalam ayat ini dijelaskan bahwa dalam berhutang kita harus meluruskan niat dan tujuan, tidak berhutang kecuali dalam kondisi darurat, berusaha berhutang kepada orang yang lebih mampu, wajib memenuhi janji, berlaku jujur dan berniat melunasi hutang. Rasulullah bersabda :

أَمَّا رَجُلٌ يَدِينُ دَيْنًا وَهُوَ مُجْمِعٌ أَنْ لَا يُؤْفِيَهُ إِيَّاهُ لَقِيَ اللَّهَ سَارِقًا

*Artinya: “ Siapa saja yang berhutang lalu berniat tidak mau melunasinya, maka dia akan bertemu Allah (pada hari kiamat) dalam status sebagai pencuri ”*

Hadis tersebut menjelaskan bahaya orang-orang yang enggan melunasi hutangnya. Orang-orang seperti itu pada hari kiamat akan dikumpulkan dengan golongan pencuri dan akan dibalas oleh Allah.

#### **4.2.2 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.8 diketahui bahwa hasil ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kedua diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Ulum & Mustafa (2019), Daulay (2020), Alam & Sutrisno (2018), Salsabila (2019), Ramadhan et al.,

(2015), Firza (2021), Hidayat & Sari (2021) . yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, temuan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya dari Umbarwati & Fachrurrozie (2018), Nurfitriana & Fachrurrozie (2018), Pattiruhu & Paais (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Lumapow (2018), Sinaga et al., (2021), Nugraha et al., (2020), Safitri & Wulanditya (2017), Leon (2022) . yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, meningkatkan opsi penggunaan hutang.

Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka akan berbanding lurus dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sehingga para manajer perusahaan akan mempertimbangkan opsi untuk mengeluarkan saham baru atau menggunakan kebijakan hutang untuk mengamankan pendanaan perusahaannya terhadap berbagai risiko yang ada (Suryani dan Khafid, 2015). Hal inilah yang kemudian menyebabkan opsi kebijakan hutang tidak bisa dihindarkan untuk mengamankan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, sesuai dengan teori *trade-off*, struktur modal dari suatu perusahaan sebaiknya perlu mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat dari opsi hutang yang akan dilakukan supaya terhindar dari risiko kebangkrutan (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Pada pandangan investor ukuran perusahaan dipandang sebagai nilai yang positif, dimana bagi investor ukuran perusahaan yang besar menjadi harapan pengembalian deviden yang tinggi juga karena ukuran perusahaan dinilai dari nilai harga sahamnya. Pandangan perusahaan, perusahaan yang lebih besar cenderung

memiliki akses yang lebih baik ke pasar keuangan dan sumber daya finansial yang lebih besar. Dengan demikian, mereka memiliki lebih banyak pilihan dalam hal pendanaan. Perusahaan besar sering dapat memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena memiliki profil risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki kecenderungan untuk memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi.

Dalam agama islam masalah hutang piutang merupakan suatu perkara yang harus terukur antara kebutuhan dan kemampuan untuk membayar hutang tersebut. Hal ini tercantum dalam ayat Al-Qur'an yang berbunyi

وَإِنْ كَانَ دُوْ عُسْرَةٌ فَنظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Artinya: Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui. Al Baqarah ayat 280*

Hal ini juga di tegaskan dalam salah satu hadis nabi yang berbunyi

نَفْسُ الْمُؤْمِنِ مُعَلَّقَةٌ بِدَيْنِهِ حَتَّىٰ يُقْضَىٰ عَنْهُ

*Artinya : Jiwa seorang mukmin masih terikat dengan hutangnya hingga dia melunasinya.*

Jika seseorang menemui ajalnya sebelum membayar hutangnya maka seluruh amalnya akan ditangguhkan oleh Allah SWT. Oleh karena itu jika kita meminjam atau berhutang, maka kita harus mengukur seberapa kemampuan kita untuk mengembalikan hutang tersebut agar urusan hutang piutang tersebut terbayar tuntas.

#### **4.2.3 Profitabilitas Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.8 diketahui bahwa hasil profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) tidak memiliki

pengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Tidak adanya pengaruh ROA terhadap kebijakan hutang perusahaan dapat disebabkan karena kebijakan hutang perusahaan pada dasarnya ambil dari kesiapan perusahaan secara pribadi dalam menyetujui adanya penambahan hutang atau tidak. Tingginya tingkat profitabilitas tidak selalu menjadi tolak ukur keberanian perusahaan untuk menambah jumlah hutangnya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Hadianto & Sahabuddin (2016), Ulum & Mustafa (2019), Wibowo & Lusy (2021), Estuti, et al., (2019) Sinaga et al., (2021), Utami & Suprihati (2021), Tahu & Susilo (2017), Paranginangin et al., (2018), Ivory & Sugijanto (2022), Purba et al., (2020), Fahmie (2022). yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh kebijakan hutang secara positif. Selain itu, hasil penelitian lain dari (Estuti, dkk, 2019) juga mendapatkan hasil serupa dengan menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan tidak dipengaruhi oleh nilai profitabilitas perusahaan karena dinilai perusahaan sudah lama dan berada pada tahap *maturity* yang telah memiliki banyak cadangan laba. Akan tetapi, penelitian tersebut berbanding terbalik dengan hasil temuan sebelumnya dari Utami dan Suprihati (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan hutang secara positif dan signifikan. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari ROA, seharusnya dapat menurunkan opsi penggunaan hutang.

Profitabilitas yang tidak berpengaruh ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai profit tinggi belum tentu akan memiliki minat dalam menggunakan opsi hutang karena mempunyai dana internal yang besar, sehingga

perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan tersebut atau laba yang didapatkan dari pada dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, temuan ini sesuai dengan teori *pecking order*, yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan modal internal terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhannya, sebelum menggunakan utang dalam pembiayaannya (Pontoh, 2018).

Menurut pandangan investor profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal yang bagus bagi investor karena dengan adanya profitabilitas yang tinggi investor menganggap akan adanya dividend yang tinggi, selain itu profitabilitas yang tinggi dipandang baik bagi kebijakan dividend yang akan dibagikan. Bagi perusahaan profitabilitas yang tinggi dianggap baik karena perusahaan dapat menggunakan modal yang mereka punya dengan efektif dan efisien.

Untuk mendapatkan sebuah keuntungan, islam mengajarkan dengan cara yang halal yakni salah satunya berdagang. Berdagang adalah salah satu kegiatan yang sering dibahas dalam al quran, Allah berfirman :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يُفْضَلُونَ إِلَّا كَمَا يُفْضَلُ الَّذِي يَتَّخِذُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَىٰ اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

*Artinya: “ Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari tuhanNya lalu dia berhenti maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya terserah kepada*

*Allah. Barangsiapa mengulangi maka mereka itu penghuni neraka kekal di dalamnya.*

Dari ayat ini untuk mencapai ridha Allah kita harus mengambil keuntungan dari jalan yang telah dihalalkan oleh Allah. Mengambil keuntungan dari jalan yang halal juga merupakan solusi agar tidak mudah terjerumus dalam hal yang dapat merugikan diri sendiri.

Hal ini juga dijelaskan dalam hadist yang berbunyi

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَأَشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُهُ دِينَارٌ وَشَاةٌ فَدَعَا لَهُ بِالْبَرَكَةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ (رَوَاهُ  
الْبُخَارِيُّ

*Artinya : Diriwayatkan dari 'Urwah bahwa Nabi shallallahu 'alaihi wasallam memberinya satu dinar untuk dibelikan seekor kambing, dengan uang itu ia beli dua ekor kambing, kemudian salah satunya dijual seharga satu dinar, lalu dia menemui beliau dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. Maka beliau mendoa'akan dia keberkahan dalam jual belinya itu". Sungguh dia apabila berdagang debu sekalipun, pasti mendapatkan untung".*

Dalam hadits diatas menunjukkan bahwa keuntungan itu sesuatu yang disyariatkan dan dihalalkan dimana Rasulullah SAW. mendoakan atas orang tersebut dengan keberkahan, dan do'a Rasulullah SAW. tersebut merupakan pengakuan Rasul atas kebolehan perbuatannya.

#### **4.2.4 Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.9 diketahui bahwa hasil likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat

diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari (Estuti, dkk, 2019) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas, karena sinyal dari likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Likuiditas yang berpengaruh ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan. Hal ini dikarenakan sebuah perusahaan tidak hanya memiliki kemampuan hutang jangka pendek saja tetapi mempunyai hutang jangka panjang juga, oleh karena itu sinyal dari likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* dapat mempengaruhi kebijakan dividen. *Current ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Adapun hutang jangka pendek ini merupakan hutang yang harus segera dibayar oleh perusahaan. Apabila ditinjau dari padangan investor, nilai likuiditas ini digunakan sebagai acuan dalam menentukan kesehatan finansial dari suatu perusahaan. Apabila ditinjau dari padangan investor, nilai likuiditas ini tinggi ini dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan sehingga menimbulkan reaksi positif dari investor dan menyebabkan bertambahnya permintaan terhadap saham yang berarti ada tambahan modal bagi perusahaan tersebut.

Bagi investor tingkat likuiditas yang tinggi, artinya perusahaan tersebut memiliki aset yang mudah dijual atau dikonversi menjadi uang tunai dengan cepat. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika likuiditas perusahaan rendah, manajemen mungkin memilih untuk menahan sebagian laba untuk memenuhi kebutuhan likuiditas yang mendesak.

Adapun ayat yang menjelaskan tentang pembagian keuntungan yakni QS

An-nahl Ayat 89 :

وَنَزَّلْنَا عَلَيْكَ الْكِتَابَ تِبْيَانًا لِّكُلِّ شَيْءٍ وَهُدًى وَرَحْمَةً وَبُشْرَىٰ لِلْمُسْلِمِينَ

*Artinya : “Dan Kami turunkan kepadamu Al-Kitab (Al-Quran) untuk menjelaskan segala sesuatu dan petunjuk serta rahmat dan kabar gembira bagi orang-orang yang berserah diri.” (QS An-Nahl: 89)*

Allah SWT. Telah mengatur tentang permasalahan yang berhubungan dengan pengembangan usaha bisnis, investasi, dan pembagian keuntungan sehingga umat islam dapat menjalankan bisnis tanpa harus berkecimpung dalam riba dan dosa.

Rasulullah SAW juga mengisyaratkan mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui hadist yang berbunyi

حَدَّثَنَا عَلِيُّ بْنُ عَيَّاشٍ حَدَّثَنَا أَبُو عَسَّانَ مُحَمَّدُ بْنُ مُطَرِّفٍ قَالَ حَدَّثَنِي مُحَمَّدُ بْنُ الْمُنْكَدِرِ عَنْ جَابِرِ

بْنِ عَبْدِ اللَّهِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ رَحِمَ اللَّهُ رَجُلًا سَمَحًا إِذَا بَاعَ

وَإِذَا اشْتَرَى وَإِذَا افْتَضَى

*Artinya: Telah menceritakan kepada kami 'Ali bin 'Ayyasy telah menceritakan kepada kami Abu Ghossan Muhammad bin Muthorrif berkata, telah menceritakan kepada saya Muhammad bin Al Munkadir dari Jabir bin 'Abdullah radliallahu'anhu bahwa Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Allah merahmati orang yang memudahkan ketika menjual dan ketika membeli dan juga orang yang meminta haknya". HR Bukhari*

#### **4.2.5 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap**

##### **Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.9 diketahui bahwa hasil ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* memiliki pengaruh yang positif

dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kelima diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Firza (2021) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena tidak selalu perusahaan besar memberikan dividen bagi pemegang saham. Akan tetapi, temuan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya dari Pattiruhu dan Paais (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sehingga, hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari size, maka akan meningkatkan perusahaan untuk membagikan dividen.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Hal ini berarti perusahaan besar akan memiliki fleksibilitas yang lebih baik untuk memperoleh dana tambahan ketika dibutuhkan, sehingga akan mampu membagikan dividen dengan lebih lancar apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Apabila ditinjau dari pandangan investor, semakin besar ukuran dari sebuah perusahaan maka akan semakin besar juga perputaran uang yang terjadi didalamnya. Sehingga jika perusahaan membutuhkan uang untuk pengembangan atau operasional perusahaan, maka para manajer akan dihadapkan pada pilihan untuk pengumpulan modal melalui saham atau melalui hutang. Investor menganggap pengumpulan modal dari hutang adalah pilihan yang paling bijak, sebab jika menerbitkan lembar saham baru maka akan menggeser prosentase kepemilikan saham yang ada.

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak sumber pendapatan dan arus kas yang stabil. Ini memungkinkan mereka untuk lebih mudah

membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih konsisten dan mungkin memberikan dividen yang lebih besar. Dimata investor ukuran perusahaan berguna untuk menentukan return yang mereka ekspektasikan sehingga ukuran perusahaan akan mempengaruhi kebijakan devidend perusahaan.

Dalam pandangan Islam, ulama sepakat bahwa syirkah (bagi hasil) di perbolehkan. Hanya saja, mereka berbeda pendapat tentang jenisnya Dengan demikian hukum melakukan syirkah (bagi hasil) adalah mubah, demikian juga syirkah (bagi hasil) yang dilakukan antara orang Islam dengan orang non Islam di perbolehkan. Hanya saja, orang Kafir Dzimmi tersebut tidak boleh menjual minuman keras dan babi sementara mereka sedang melakukan syirkah dengan orang Islam. Sedangkan minuman keras dan babi yang mereka jual sebelum mereka melakukan syirkah dengan orang Islam, laba penjualannya yang mereka pergunakan untuk melakukan syirkah dengan orang Islam tidak boleh di pergunakan untuk mengadakan syirkah.

Dalam QS Al Jumuaah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

*Artinya: "Apabila salat telah dilaksanakan, maka bertebaranlah kamu di bumi; carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak agar kamu beruntung" Al Jumuaah ayat 10*

Hal ini juga dijelaskan dalam hadist yang berbunyi

عَنْ أَبِي قَتَادَةَ الْأَنْصَارِيِّ أَنَّهُ سَمِعَ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ : إِيَّاكُمْ وَكَثْرَةَ الْخَلْفِ فِي الْبَيْعِ

فَإِنَّهُ يُنْفِقُ ثُمَّ يَمْحَقُ رَوَاهُ مُسْلِمٌ

*Artinya: Dari Qotadah al-Anshori RA bahwa ia mendengar Rasul SAW bersabda: “Hindari banyak bersumpah dalam berbisnis (jual beli), karena sesungguhnya yang demikian itu bisa laku terjual kemudian terhapus (keberkahannya)” (HR. Muslim)*

#### **4.2.6 Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan**

##### **Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.9 diketahui bahwa hasil profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keenam diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari (Estuti, dkk, 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari ROA, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor.

Profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan serta untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Selain itu, pihak manajemen dari perusahaan akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga apabila ditinjau dari padangan investor, profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham

dengan dibagikannya *return* melalui dividen, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Pada perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi dan konsisten dari tahun ke tahun, maka kebijakan dividen yang agresif mungkin dapat diterapkan. Dalam hal ini, perusahaan mungkin lebih cenderung untuk mendistribusikan sebagian besar laba kepada pemegang saham sebagai dividen. Hal tersebut membuat investor akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi untuk mereka berinvestasi.

Allah SWT melarang manusia untuk memakan harta sesamanya dengan jalan yang tidak benar kecuali dalam hal perdangan yang keduanya saling ridha, yang terdapat dalam ayat

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا  
 أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu”. Q.S An-Nisa’ : 29*

Salah satu ajaran islam dalam bidang ekonomi adalah mudhorobah (bagi hasil) hal ini merupakan solusi bagi usaha perekonomian dalam skala kecil maupun besar. Rasulullah SAW. Bersabda :

عَنْ حَكِيمِ بْنِ حِزَامٍ أَنَّهُ كَانَ يَدْفَعُ الْمَالَ مُقَارَضَةً إِلَى الرَّجُلِ وَيَشْتَرِطُ عَلَيْهِ أَنْ لَا يَمُرَّ بِهِ بَطْنٌ وَادٍ وَلَا  
 يَبْتَاغُ بِهِ حَيَوَانًا وَلَا يَحْمِلُهُ فِي بَحْرٍ فَإِنْ فَعَلَ شَيْئًا مِنْ ذَلِكَ فَقَدْ ضَمِنَ ذَلِكَ الْمَالَ قَالَ فَإِذَا تَعَدَّى  
 أَمْرُهُ ضَمَّنَهُ مِنْ فَعَلِ ذَلِكَ

*Artinya : “Diriwayatkan dari Hakim bin Hizam, dulu beliau menyerahkan harta untuk diusahakan sampai ajal tertentu. Beliau memberi syarat pada usahanya agar jangan melewati dasar wadi (sungai kering), jangan membeli hewan dan jangan dibawa di atas laut. Apabila pengusahanya melakukan satu dari ketiga hal tersebut, maka pengusaha tersebut wajib menjamin harta tersebut. Apabila pengusahanya menyerahkan kepada yang lain, maka dia menjamin orang yang mengerjakannya.” [IHR Ad-Daruquthni dalam Sunananya no. 3033 dan Al-Baihaqi dalam As-Sunan Al-Kubra VI/111 no. 11944. Syaikh Al-Albani men-shahih-kannya dalam Al-Irwa’ no. 1472.]*

Di dalam Al-Mudharabah, Al-Mudhaarib (investor) menyerahkan ra’sul-maal (modal) kepada Al-‘Amil (pengusaha) untuk berusaha, kemudian keuntungan dibagikan kepada investor dan pengusaha dengan prosentase (nisbah) yang dihitung dari keuntungan bersih (*ar-ribh*). Pada zaman nabi Muhammad SAW, system mudhorobah (bagi hasil) ini sudah biasa diterapkan untuk menunjang perekonomian islam pada zaman itu.

#### **4.2.7 Kebijakan Devidend Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.10 diketahui bahwa hasil kebijakan dividen yang diprosikan dengan *debt equity ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketujuh diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Ferdianti dan Ardini (2021) yang menjelaskan bahwa menyatakan jika kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Akan tetapi, temuan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya dari Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari DPR, maka akan meningkatkan

kemungkinan perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutangnya termasuk untuk kebutuhan pembagian dividen kepada investor.

Kebijakan deviden adalah keputusan tentang apakah perusahaan akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori *pecking order* sebab perusahaan memprioritaskan penggunaan internalnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sebelum menggunakan dana eksternal. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen kemudian menjadi suatu keputusan penting untuk menentukan berapa besar proporsi dari laba perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah besar memiliki peluang untuk memerlukan tambahan dana melalui hutang.

Apabila ditinjau dari pandangan investor total utang lebih besar dibandingkan total ekuitas, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang kurang baik dalam mengelola modalnya dalam menghasilkan laba. Sehingga hal ini akan berimbas pada menurunnya kepercayaan investor karena dianggap tidak mampu mengelola modalnya dengan baik. Hutang dianggap sebagai risiko yang perlu diwaspadai karena dapat berimbas pada tidak adanya dana yang tersisa untuk pembagian dividen.

Kebijakan hutang yang agresif dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Jika perusahaan menggunakan banyak hutang untuk membiayai operasionalnya, maka mungkin akan ada pembayaran bunga dan pokok hutang yang harus dilakukan. Hal ini dapat mengurangi jumlah keuntungan yang tersedia untuk

dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham. Dalam situasi ini, perusahaan mungkin akan memilih untuk membatasi pembayaran deviden atau bahkan tidak membayar deviden sama sekali. Hal ini mempengaruhi pandangan investor, investor akan mencari perusahaan yang menerapkan kebijakan hutang yang baik guna mendapatkan devidend yang diharapkan.

#### **4.2.8 Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Deviden**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.10 diketahui bahwa hasil likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diintervensi dengan kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedelapan ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Estuti, Fauziyanti, dan Hendrayanti (2019) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, temuan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya dari Adha dan Sugijanto (2022) dan Ivory dan Suryono (2020) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas yang tidak berpengaruh ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menganggap bahwa meskipun telah mampu untuk membayar seluruh tagihan hutangnya yang ada dalam jangka pendek, tetap saja para manajer masih menganggap bahwa dibutuhkan hutang untuk mengamankan keuangan perusahaan termasuk untuk kebutuhan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan dana likuid

yang tersedia pada perusahaan tidak hanya diprioritaskan untuk melakukan peningkatan pembayaran kebijakan dividen melainkan juga untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Sehingga meskipun nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam suatu perusahaan tinggi maka tidak akan mempengaruhi likuiditas terhadap kebijakan hutang. Apabila ditinjau dari pandangan investor, penggunaan hutang yang digunakan untuk menjaga nilai likuiditasnya agar tetap tinggi dianggap sebagai suatu komitmen dari perusahaan dalam menjaga kepercayaan investornya melalui pembagian dividen.

Bagi investor tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu menjadi tolak ukur kebijakan hutang yang baik karena tidak mungkin perusahaan berhutang untuk pemenuhan devidend tunai yang telah disepakati di RUPS. Oleh karena itu kebijakan devidend tidak memediasi likuiditas terhadap kebijakan hutang.

#### **4.2.9 Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.10 diketahui bahwa hasil ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diintervensi dengan kebijakan dividen, sehingga hipotesis kesembilan diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Hidayat dan Sari (2021) dan Purba, dkk (2020) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan yang mampu berpengaruh ini disebabkan karena semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka perputaran

uang yang terjadi di dalamnya juga ada dalam skala yang lebih besar pula karena terkait dengan berbagai tujuan dan kepentingan dari perusahaan. Tentunya hal ini berimbas pada risiko kebangkrutan yang tinggi apabila para manajer keuangan tidak sigap terhadap segala permasalahan yang ada terkait struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, opsi penggunaan hutang akan menjadi suatu alternatif bagi manajer keuangan untuk mengamankan stabilitas keuangan perusahaan yang apabila ditinjau dari pandangan investor, hal ini dianggap baik karena menunjukkan komitmen perusahaan dalam tata kelola keuangan yang baik. Salah satunya ditunjukkan melalui pembagian dividen.

Bagi investor ukuran perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan, bagi investor perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memberikan devidend yang besar juga, oleh karena itu kebijakan devidend dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

#### **4.2.10 Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Tabel 4.10 diketahui bahwa hasil profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diintervensi dengan kebijakan dividen, sehingga hipotesis kesepuluh diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Fahmie (2022) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas yang berpengaruh ini sesuai dengan teori *agency* yang memberikan fakta bahwa tidak semua perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang tinggi karena berbagai faktor sehingga diperlukan adanya pilihan untuk menggunakan opsi hutang demi menjaga stabilitas keuangan perusahaan atas berbagai kebutuhan dan kepentingannya termasuk kepentingan para pemegang saham. Selain itu, sebenarnya dengan adanya pembagian dividen tersebut justru malah akan mengurangi dana yang bisa dipakai untuk melakukan investasi ulang, sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan melalui kebijakan hutang untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Semua ini dilakukan demi mendapat penilaian kinerja keuangan yang baik sehingga para investor akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan dengan menginvestasikan uangnya kepada perusahaan yang mempunyai skor ROA yang tinggi karena dianggap mampu untuk mengelola asset yang dimiliki secara efektif untuk penghasilan laba yang kelak berimbas pada pembagian dividen. Sehingga apabila ditinjau dari pandangan investor, adanya opsi kebijakan hutang meskipun laba perusahaan dalam nilai yang baik menunjukkan adanya komitmen untuk menjaga kepercayaan investornya melalui pembagian dividen.

Bagi investor perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan devidend yang tinggi, namun pada kenyataannya tidak semua hasil usaha perusahaan akan dibagikan dalam bentuk devidend ataupun digunakan oleh perusahaan untuk modal pengembangan usaha. Alasan tersebut yang menyebabkan kebijakan dividen memediasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang, karena dengan penentuan berapa deviden yang akan dibagikan akan menentukan juga nilai

hutng yang dibutuhkan untuk kegiatan usaha kedepannya.

Islam telah menetapkan ketentuan-ketentuan terhadap keuntungan dalam berbagai kegiatan perekonomian supaya para pelaku usaha dalam bekerja dan mengelola hartanya di berbagai kegiatan ekonomi tidak keluar dari ketentuan-ketentuan yang telah digariskan oleh syariat, dengan menjaga prinsip-prinsip keadilan, berbuat baik, serta tidak merugikan orang lain, sehingga terwujud jaminan pemeliharaan atas harta dan perputarannya antara berbagai individu, yang kemudian manfaat dari itu semua dapat dinikmati dan menjamin keadilan sehingga benar-benar terwujud substansi dari makna bahwa manusia adalah merupakan pengelola dari harta-harta yang dititipkan oleh Allah SWT kepadanya.

Sebagaimana firman Allah SWT dalam surat Al Baqarah ayat 198

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۖ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِّنْ عَرَفَاتٍ فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۖ وَاذْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ لَمَنِ الضَّالِّينَ

*Artinya: “Bukanlah suatu dosa bagimu mencari karunia dari Tuhanmu. Maka apabila kamu bertolak dari Arafah, berdzikirlah kepada Allah di Masy’arilharam. Dan berdzikirlah kepada-Nya sebagaimana Dia telah memberi petunjuk kepadamu, sekalipun sebelumnya kamu benar-benar termasuk orang yang tidak tahu”. QS Al Baqarah ayat 198.*

Juga dijelaskan dalam hadist nabi

عَنْ نَافِعٍ عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ عُمَرَ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ -صلى الله عليه وسلم- أَنَّهُ دَفَعَ إِلَى يَهُودِ خَيْبَرَ نَخْلَ خَيْبَرَ وَأَرْضَهَا عَلَى أَنْ يَعْتَمِلُوهَا مِنْ أَمْوَالِهِمْ وَلِرَسُولِ اللَّهِ -صلى الله عليه وسلم- شَطْرُ ثَمَرِهَا

*“Dari Nafi’, dari ‘Abdullah bin ‘Umar : bahwasannya Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wasallam menyerahkan kepada bangsa Yahudi Khaibar kebun kurma dan ladang daerah Khaibar, agar mereka yang menggarapnya dengan biaya dari mereka sendiri, dengan perjanjian, Rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam mendapatkan separuh dari hasil panennya.” (HR. Bukhari, no. 2329 dan Muslim, no. 1551).*

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **6.1 Simpulan**

Berdasarkan pembahasan yang telah disampaikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai likuiditas suatu perusahaan, maka perusahaan dianggap mampu untuk melunasi hutang jangka pendeknya dan masih dapat menambah jumlah hutangnya.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan penggunaan hutang untuk modal perusahaan karena dianggap masih dapat membayar kewajiban yang ada.
3. Profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas tidak selalu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan karena tidak semua perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berani menambah nilai hutang mereka.
4. Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal

ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan kebijakan dividen dibagikan dan begitu pula sebaliknya.

5. Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan kebijakan dividen akan dibagikan.
6. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas dari suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan kebijakan dividen akan dibagikan.
7. Kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang dividen akan dibagikan, maka semakin besar juga peluang kebijakan hutang akan dipertimbangkan.
8. Likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan hutang dengan diintervensi oleh kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai likuiditas suatu perusahaan, dengan adanya kebijakan dividen yang diterapkan dalam perusahaan maka tidak dapat memprediksi berapa besar kebijakan hutang akan

diterapkan.

9. Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan diintervensi oleh kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, dengan adanya kebijakan dividen yang diterapkan dalam perusahaan maka kemungkinan pembagian dividen yang besar akan diberikan oleh perusahaan dan akan meningkatkan kebijakan hutang akan dipertimbangkan.
10. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dengan diintervensi oleh kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas dari suatu perusahaan, dengan adanya kebijakan dividen yang dibagikan dalam perusahaan karena tingginya tingkat profitabilitas maka akan meningkatkan kemungkinan kebijakan hutang akan dipertimbangkan karena adanya pilihan membayar hutang atau membagikan dividen.

## **6.2 Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, maka saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel intervening selain kebijakan deviden, misalnya harga saham atau financial risk

management. Selain itu penelitian selanjutnya sebaiknya meneliti mengenai bagaimana rasio keuangan perusahaan saat adanya bencana seperti covid – 19 seperti beberapa waktu lalu, karena pada saat penelitian ini dibuat peneliti belum memasukan fenomena tersebut.

## 2. Bagi Investor

Bagi investor hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi. Dari sudut pandang hasil tersebut dapat membantu investor dalam menentukan sektor yang akan diambil. Para investor juga diharapkan dapat mempertimbangkan segala data yang ada untuk memberikan gambaran penuh tentang keuangan perusahaan.

## 3. Bagi Mahasiswa Ekonomi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk para mahasiswa ekonomi untuk selalu melihat sesuatu hal dari sudut pandang yang lainnya agar mendapatkan hasil yang lebih maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sangganefa, M. A. (2020). Pengaruh Tangbility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah* , 15 (1), 113-128.
- Adha, R. K., & Sugijanto. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019. *Journal of Sustainability Business Research* , 3 (1), 75-81.
- Aditia, I. A., & Venusita, L. (2021). The Effect of Profitability, Dividend Policy, and Ownership Structure on Debt Policy in Manufacturing Companies Registered in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Business, and Economy* , 1 (1), 31-40.
- Afnaini, R., Rahmawati, & Tanjung, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Riset Manajemen Indonesia* , 3 (1), 149-158.
- Agustina, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 4 (10), 3-20.
- Agustino, N. W., & Dewi, S. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen* , 8 (8), 4957-4982.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* , 5 (1), 62-81.
- Akbar, F., & Irham, F. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.

- Alam, R., & Sutrisno. (2018). Influence Of Company Size, Growth, and Profitability On Debt Policy Of Manufacturing Company Listed On Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* , 6 (1), 1-9.
- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Instusional, Ukran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pad Perusahaan Manufaktur Di BEI 2014-2018. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN* , 9 (2), 337-352.
- Andrianti, A., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. 1976, 614–623. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5215>
- Anwar, S. (2018). Pengaruh Hutang Lancar dan Modal Kerja Terhadap Laba.
- Arfiani, W. (2017). Pengaruh Tangbility, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia dan Dasar yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon* , 4 (2), 3400-3414.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Asiyah, S. T., & Khuzaini. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Strutur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Manajemen* , 8 (5), 1-16.
- Astuti, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Instusional, profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* , 15 (2), 149-159.
- Ayunina, M., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan PPh Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018). *e- Jurnal Riset Manajemen* , 8 (20), 49-59.
- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi*, 2(2), 1–21.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40.  
<https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Beny. (2013). Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(2), 168–176. <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Beny. (2013). Pengaruh DPR, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 15 (2), 168-176.
- Bhismoko, S. H., & Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *e-Proceeding of Management* , 5 (1), 3622-3630.
- Br Sinaga, J. I., Chandra, A., Francella, C., & Sulina. (2021). The Effect of Liquidity Capital Structure, Company Size, Debt Policy and. *Jurnal Mantik* , 5 (1), 279-291.
- Brealey, Myers, & Marcus. (2008). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang . *Prosiding Ekonomi Kreatif Di Era Digital* , 1 (1).
- Cristina, Jackline, Gotami, D., & Katharina, N. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Prosiding Seminar Nasional Unimus*, 2, 530–542.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi empiris pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Prosiding Seminar nasional Unimus* , 02, 530-542.

- Fadhli, M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan, Perbankan, Asuransi, & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jom FEKON* , 2 (2), 1-14.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Pasar Modal* . Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmie, A. (2022). Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* , 10 (1), 123-130.
- Fardianti, S. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 10 (5), 1-20.
- Fauziyah, N. S. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi* .
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaab Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013- 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* , 5 (1), 201-
- Firza, S. U. (2021). Peran Cash Holding dalam Memediasi Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* , 11 (1), 51-64.
- Fitriyani, U. N., & Khafid, M. (2019). Profitability Moderates the Effects of Institutional Ownership, Dividend. *Accounting Analysis Journal* , 8 (1), 45-51.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Nalsisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 195–204. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.564>
- Gunawan, F. S. (2018). The Effect of Prifitability, Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary, Businiess, Economics and Law* , 15 (5), 189-195.

- Hadianto, B., & Sahabuddin, Z. A. (2016). The Impact of Debt Policy, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy of The Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management Sciences & Education* , 5 (4), 27-41.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Handini, S. (2020). *Buku Ajar: Manajemen Keuangan* . Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Dinamika* , II (2), 44-58.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hidayat, I., & Sari, S. N. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 5 (1), 1-7.
- Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* , 22 (1), 1-9.
- Ifada, L. M., & Yunandriatna. (2017). Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Auditing* , 14 (1), 40-54.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 11 (3), 189-207.
- Irnawati, J., Nugroho, H., Niar, H., Murniati, S., Saputri, M., Dika, R. P., et al. (2021). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Ivory, S., & Suryono, B. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 9 (10), 1-18.

- Jihadin, A., Wijaya, G., Priscilia, & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods.
- Jumingan. (2014). Analisis Laporan Keuangan . Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kariyoto. (2017). Analisa Laporan Keuangan. Malang: UB Press.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan Edisi Kesebelas. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Katharina, N., Saragih, D. F., Manurung, C. E., & Rosmegawati. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* , 4 (1), 221-237.
- Katharina, N., Wijaya, A., Juliana, & Avelina, V. (2021). Influence Capital Structure, Liquidity, Size the Company, Debt Policy and Profitability towards Corporate Value on Property, company, Real estate and Building Construction Listed on the Stock Exchange Indonesia Period 2016-2019. *BIRCI-Journal* , 4 (2), 2241-2256.
- Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Journal of Economic, Business and Accounting* , 5 (1), 331-342.
- Khaddafi, M., & Syahputra, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 7 (2), 105-120.
- Kusuma, I. A., Kepramareni, P., & Novitasari, N. L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)* , 1 (1), 350-.
- Kusumi, B. A., & Efrois, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, kepemilikan Saham Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa efek Indonesia Periode 2015-2017). *Ultima Accounting* , 12 (2), 231-253.

- Leon, H. (2022). The Influence of Institutional Ownership, Asset Structure, and Company Size on Debt Policy (Empirical Study on Food and Beverages Sub- Sector Companies Listed on The Indonesian Stock
- Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Sosial dan Ekonomi* , 2 (2), 1-8.
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management* , 3 (1), 47-56.
- Maldini, E., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 10 (3), 1-20.
- Marietta, U. d. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Asset, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management* , 2 (3), 8-9.
- Masyhuri, & Zainuddin, M. (2011). *Metode Penelitian Pendekatan Praktis & Aplikatif*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Mugi, A., Irwanto, A. K., & Permanasari, Y. (2014). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Economic Value Added terhadap harga Saham pada Sub Sektor Industri Semen Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia. *Journal of Management and Organization* , 5 (2), 139-153.
- Munawir, S. (2013). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nainggolan, B., Manalu, R. A., & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Najiyah, A., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 10 (3), 1-19.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syariah Modern*.
- Nathasha S. Pandia, S. E., & Ginting, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen MENTHONOMIX* , 3 (2), 81-92.
- Nginang, Y. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada PT Cipta Karya Makmur Bersama Di Kota Makasar. *Jurnal*

Economix , 8 (2), 33-44.

- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi). Indramayu: Penerbit Adab.
- Nofriser, Handmandho, T. C., Maurisni, P., Lesmana, A., & Rochmawati, T. (2022). Pengantar Kewirausahaan. Indramayu: Penerbit Adab.
- Novianto, A., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen* , 5 (3), 1-9.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* , 1 (2), 153-162.
- Nugraha, N. M., Hakim, A. A., & Fitria, B. T. (2020). The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability On Debt Policy. *Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi* , 9 (1), 35-41.
- Nuraeni, S., & Hadiwibowo, I. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *Jurnal Proaksi* , 6 (2), 18-29.
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating . *Accounting Analysis Journal* , 10-16.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2118). *Andalas Management Review*
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance* , 133-142.
- Nurkholik, & Khasanah, K. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Dnamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* , 11 (1), 1-21.
- Oktariyani, & Hasanah, A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan

### Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan

- Pandia, S. N., & Ginting, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen Methonomix* , 3 (2), 81-92.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* , 7 (10), 35-42.
- Peranginangin, M. B., Saragih, C. M., Hartono, Rahmi, N. U., & Guci, S. T. (2018). Effect Of Asset Structure, Operating Cash Flow, and Profitability On Debt Policy In Property and Real Estate Companies On The Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *Jurnal Accountability* , 7 (1), 33-41.
- Pontoh, W. (2018). Pengujian Teori *Pecking Order* atas Struktur Modal (Studi pada Entitas Terbuka di Indonesia). *Jurnal Riset dan Akutansi Going Concern*, 13 (1), 36-39.
- Prathiwi, N. M., & Yadyana, I. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E- Jurnal Manajemen Unud* , 6 (1), 60-86.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 7 (2), 44-53.
- Pribadi, M. T. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proress Conference* , 1 (1), 372- 385.
- Prihadi, T. (2012). Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS DAN PSAK.
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, & Juli. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Moneter Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 7 (1), 88-95.
- Putri, B. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019. *Jurnal Perbanas Surabaya* , 1-15..
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Intusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* , 11 (1), 41-47.

- Rajagukguk, L., & Widyastuti, E. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan
- Ramadhan , Z., Hanifah, A., & Jamilah, S. (2015). The Effect Of Managerial Ownership, Ownership Institutional, And Company Size To Debt Policy. Along With The Impact On Corporate. Proceeding The 2nd International Seminar and Call For Paper In Management and Business , 1-9.
- Ratnasari, P. S., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Manajemen , 8 (10), 6179-6198.
- Rifki, D. I., & Fuadati, S. R. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen , 6 (12), 1-21.
- Risdawaty, I. M., & Subowo. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan , Asimetri Informasi, dan Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba. Jurnal Dinamika Akuntansi , 109-118.
- Rivai, V., & Arviyan, A. (2010). Islamic Banking: Sistem Bank Islam Bukan Hanya Solusi Menghadapi Kritis Namun Solusi Dalam Menghadapi Berbagai Persoalan Perbankan & Ekonomi Global. Jakarta: Bumi Aksara.
- Rudianto. (2012). Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy. The Indonesian Accounting Review , 7 (2), 141-154.
- Santoso, V. F., Sudarsi, S., & Nuswandari, C. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan , 10 (1), 8-17.
- Santoso, Y. F., Sudarsi, S., & Nuswandari, C. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan , 10 (1), 8-17.
- Saputra, D. H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan

- Saputra, D. H., Munthe, I. L., & Sofia, M. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktive, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Trdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia* , 1 (1), 59-70.
- Saragih, D. F., Manurung, C. E., Rosmegawati, R., & Katharina, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangbility, Pertumbuha Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* , 3 (2), 384-399.
- Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* , 4 (10), 3346-3374.
- Sari, R. I., Suhendro, & Dewi, R. R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan* , 10 (2), 183-195.
- Sari, S. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2017-2019. *e- Jurnal Riset Manajemen* , 9 (17), 202-214.
- Sari, V. N., & Kurnia. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(6), 1–17.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Kepemilikan Intusional Terhadap Kebijakan Divieden. *RAAR* , 1 (2), 1-10.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebiajakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis* , 22 (1), 1-9.

- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan
- Silviana, W., & Adi, S. W. (2020). Impact of Liquidity, Solvency, Profitability, Company Growth, and Size of The Company Against The Dividend Policy. *Annual Conference On Ihtifaz* , 367-379.
- Siregar, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitability Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Education and Development*, 6(1), 97–109.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. K. (2018). Analisis Laporan Keuangan Edisi 10 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2019). Manajemen Keuangan Teori dan Praktik. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono . (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suhartatik, K., & Budiarti, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* , 7 (5), 1-18.
- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnani, L. (2014). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. *JBTI* , 5 (1), 42-
- Sulindawati, N. L., Yuniarti, G. A., & Purnamawati, I. G. (2017). Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). Manajemen Keuangan Perusahaan. Malang: UB Press.
- Susanti, F. (2014). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Deviden, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 27037.
- Susanti, F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Umrah* , 1-24.

- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suyonto, D. (2013). *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis Teori dan Kasus*.
- Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bura Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* , 2 (2), 81-94.
- Syahatah, H. (2001). *Pokok-pokok Pikiran Akuntansi Islam*. Jakarta: Akbar Media Eka Sarana.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. (2017). Effect of Liquidty, Leverage and Profitablity to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* , 8 (18), 89-98.
- Tarjo. (2021). *Relevansi Konsentrasi Kepemilikan dan Kebijakan Hutang dalam Riset Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cos ofEquity Capital*. Adab.
- Tridayanti, K., Rismayadi, B., & Yanti. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar Periode Tahun 2015-2018. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi* , 1 (4), 31-45.
- Ulum, M., & Mustafa, M. H. (2019). The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Periode 2013-2017. *International Journal of Innovative Science and Research Technology* , 4 (12), 1141-1152.
- Umbarwati, U., & Fachrurrozie. (2018). Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, And Asset Structure on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal* , 7 (3), 192-199.
- Utami, W. B., & Suprihati. (2021). The Effect of Liquidty, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on The IDX 2016-2017. *Ijebar* , 18-29.
- Wahyudi, S., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Pajak dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *e- Jurnal Riset Manajemen* , 10 (1), 155-170.

- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *Jurnal Dinamika Akuntansi* , 11 (1), 89-97.
- Wardana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Riset Akuntansi* , 2 (2), 173-188.
- Wedayanti, N. K., Animah, & Susanti, E. E. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividen, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Free
- Weka Natasia, & Wahidahwati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* , 6 (12), 1-22.
- Wibowo, T. S., & Lusy. (2021). The Effect of Free Cash Flow, Comapny Growth and Profitability on Debt Policy on Mining Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research* , 5 (4), 1232-1240.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* , 23 (2), 957-981.
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Grasindo.
- Yang, Santoso, V. F., Sudarsi, S., & Nuswandari, C. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). Yogyakarta: ANDI. Yogyakarta: UNY Press.
- Yolanda, Y., Erlina, & Daulay, M. (2020). The Effect of Profitabilty, Free Cash Flow, Sales Growth, Firm Size on Indoneisa Debt Policy With Liquidity As Moderating Variables in Main Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance* , 3 (1), 1-11.
- Yuliantari , N. P., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan manufaktur yang Terdfftar di Bursa efek Indonesia. *Values*
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal Of Accounting Research* , 23 (3), 411-428.

Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 5 (11), 1-21.

## **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

### **Lampiran 1 Biodata Diri**

#### **IDENTITAS DIRI**

Nama : Siti Irfa' Atul Munfarida

Tempat & tanggal Lahir : Malang, 15 Januari 1999

Alamat : Jl. Joyo Suryo 634 A RT 03 Rw 05 Merjosari,  
Lowokwaru, Kota Malang.

No. Hp : 085855181189

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Kewarganegaraan : Indonesia

Status : Belum Menikah

Email : irfafarida28@gmail.com

#### **PENDIDIKAN FORMAL**

- SDN Merjosari 2 Kota Malang (2005-2011)
- SMPI Almaarif Singosari (2011-2014)
- MA Almaarif Singosari (2014-2017)
- UIN Maulana Malik Ibrahim Malang (2017-2023)

#### **PENDIDIKAN NON FORMAL**

- Ma'had Sunan Ampel Al- Aly UIN Maliki Malang (2017-2018)

- Program Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang (2017-2018)
- English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang (2018-2019)

#### **PENGALAMAN MAGANG**

- PT Pos Indonesia Malang (2020)

## Lampiran 2 Surat Keterangan Bebas Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M  
NIP : 198710022015032004  
Jabatan : **UP2M**

Nama : Siti Irfa' Atul Munfarida  
NIM : 17510084

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : **PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN  
Skripsi PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

dMenerangkan bahwa mahasiswa berikut :

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2015-2019)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS  
PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

<b>SIMILARTY INDEX</b>	<b>INTERNET SOURCES</b>	<b>PUBLICATION</b>	<b>STUDENT PAPER</b>
<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>2 %</b>

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar- benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Juni 2023

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M