



**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013**

*Analysis Of Effect On Capital Structure And Dividend Policy In Manufacturing
Industry In Indonesia Stock Exchange Period 2011 - 2013*

TESIS

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Magister Manajemen dan Mencapai gelar Magister Manajemen

Oleh:

BIYANTO, S.E.

NIM. 130820101034

PEMBIMBING

DPU : Dr. Sumani, S.E, M.Si.

DPA: Dr. Nurhayati, S.E, M.Si.

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
TAHUN 2016**



**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013**

*Analysis Of Effect On Capital Structure And Dividend Policy In Manufacturing
Industry In Indonesia Stock Exchange Period 2011 - 2013*

TESIS

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Magister Manajemen dan Mencapai gelar Magister Manajemen

Oleh:

BIYANTO, S.E.

NIM. 130820101034

PEMBIMBING

DPU : Dr. Sumani, S.E, M.Si.

DPA: Dr. Nurhayati, S.E, M.Si.

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
TAHUN 2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis ini disetujui

Tanggal 30 April 2016

Oleh:

Pembimbing Utama

Dr. Sumani, S.E, M.Si.
NIP. 196901142005011002

Pembimbing Anggota

Dr. Nurhayati, S.E, M.Si.
NIP. 196106071987022001

Mengetahui
Pascasarjana Universitas Jember
Program Magister Manajemen
Ketua Program Studi

Prof. Dr. R.Andi Sularso, MSM
NIP. 196004131986031002

HALAMAN PENGESAHAN TESIS

**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 – 2013**

*Analysis Of Effect On Capital Structure And Dividend Policy In Manufacturing
Industry In Indonesia Stock Exchange Period 2011 - 2013*

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Biyanto, S.E.
NIM. : 130820101034
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal :

21 Juni 2016

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan memperoleh Magister Manajemen pada program studi S-2 Magister Manajemen Universitas Jember

Susunan Tim Penguji

Ketua

Sekretaris

Prof. Dr. R.Andi Sularso, MSM
NIP. 196004131986031002

Prof. Dr. Isti Fadah M. Si.
NIP. 196610201990022001
Anggota

Dr. Elok Sri Utami, S.E., M.Si.
NIP 196412281990022001
Ketua Program Studi

Prof. Dr. R.Andi Sularso, MSM
NIP. 196004131986031002

Mengetahui/Menyetujui,
Universitas Jember
Dekan Fakultas Ekonomi,

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si
NIP 19630614 199002 1 001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Biyanto, S.E.

NIM : 130820101034

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul: “Analisis Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 21 Juni 2016

Yang menyatakan,

Biyanto, S.E.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini dipersembahkan kepada:

1. Allah SWT atas segala karunia, nikmat, hidayah serta kasih sayang-NYA sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
2. Ibuku tercinta Surtinah, atas doa restu dan pengorbanannya.
3. Istri tercinta Ninik Estianingsih yang telah memberikan dorongan spirit dan materi serta pengorbanan.
4. Anakku Aulia Balqis Pramesthi dan Achmad Farich Ramadhani.
5. Teman-temanku Pasca Sarjana MM Tahun 2013
6. Almamaterku Tercinta.

HALAMAN MOTTO

“Plan Your Work And Work Your Plan. Bekerjalah dengan rencana, kemudian kerjakan rencanamu” ; (Salma Shuha)

“Suatu usaha yang telah kamu mulai, janganlah kamu hentikan sebelum kamu rasakan hasilnya” ; (Shakespeare)



ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari seratus empat puluh tiga perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya diambil tiga puluh tujuh perusahaan, karena memiliki laporan keuangan secara lengkap dan membagikan dividen secara terus menerus dari tahun 2011 – 2013. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, 2) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, 3) ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, 4) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, 5) risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, 6) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, 7) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, 8) ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, 9) ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, 10) risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, 11) struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, 12) struktur modal sebagai variabel intervening memperkuat hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen, 13) struktur modal sebagai variabel intervening memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan dividen, 14) struktur modal sebagai variabel intervening memperlemah hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen, 15) struktur modal sebagai variabel intervening memperkuat hubungan ROA dengan kebijakan dividen, 16) struktur modal sebagai variabel intervening memperlemah hubungan risiko bisnis dengan kebijakan dividen.

Kata kunci : likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA, risiko bisnis, struktur modal dan kebijakan dividen.

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of direct and indirect effects of liquidity, Sales Growth, Company Size, ROA and Business Risk to the Capital Structure Dividend Policy as an intervening variable. This study uses secondary data. Sampling technique used is purposive sampling. Of the one hundred and forty-three companies listed on the Indonesia Stock Exchange only taken thirty-seven companies, because it has complete financial statements and dividends continuously from 2011 - 2013. The analytical method used is the path analysis was used together with the application of SPSS version 16. The results of this study show that: 1) the liquidity significant negative effect on the capital structure, 2) sales growth positive effect was not significant to the capital structure, 3) the size of the company's positive effect was not significant to the capital structure, 4) ROA positive and significant effect on the capital structure, 5) business risk positive effect was not significant to the capital structure, 6) liquidity significant negative effect on dividend policy, 7) sales growth positive and significant effect on dividend policy, 8) the size of the company's positive effect was not significant to dividend policy, 9) ROA significant negative effect on dividend policy, 10) business risk significant negative effect on dividend policy, 11) capital structure significant and positive impact on dividend policy, 12) capital structure as an intervening variable strengthen relationships liquidity with the dividend policy, 13) structure capital as an intervening variable weaken relationship sales growth with the dividend policy, 14) capital structure as an intervening variable weaken relations firm size and dividend policy, 15) the capital structure as an intervening variable strengthen ties ROA with the dividend policy, 16) the capital structure as an intervening variable weaken relations business risk with the dividend policy.

Keywords : liquidity, sales growth, firm size, ROA, business risks, capital structure and dividend policy.

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan syukur atas kehadiran Allah SWT serta hidayahNya, yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini yang berjudul “**Analisis Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013**”. Penyusunan Tesis ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program Studi S-2 (Magister Manajemen) Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari dalam penulisan ini masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan kemampuan penulis. Tetapi berkat pertolongan Allah SWT serta dorongan dan bimbingan semua pihak, akhirnya penulisan tesis ini dapat terselesaikan. Selain itu, dalam penulisan Tesis ini banyak pihak yang telah membantu secara langsung atau tidak langsung. Sebagai ungkapan bahagia, maka pada kesempatan ini penulis mengungkapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Prof. Dr. Andi Sularso, MSM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember dan selaku Ketua penguji yang telah banyak memberikan arahan dan saran sehingga penulisan tesis ini dapat terselesaikan.
3. Dr. Sumani, S.E, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan dan saran sehingga penulisan tesis ini dapat terselesaikan.
4. Dr. Nurhayati, S.E, M.Si., Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Asisten yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan dan saran sehingga penulisan tesis ini dapat terselesaikan.
5. Prof. Dr. Isti Fadah M. Si., selaku penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran untuk tesis ini.

6. Dr. Elok Sri Utami, S.E., M.Si, selaku penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran untuk tesis ini.
7. Seluruh Dosen Program Studi Magister Manajemen yang telah memberikan bekal bagi penulis melalui materi-materi kuliah yang penuh nilai dan makna dalam penyempurnaan tesis ini, dan juga kepada seluruh tenaga administrasi yang tulus ikhlas melayani keperluan penulis selama menjalani studi dan penulisan tesis.
8. Teman-temanku angkatan 2013.
9. Seluruh pihak yang membantu semangat dan dorongan sehingga Tesis ini dapat terselesaikan.

Dengan segala kemampuan dan pengetahuan serta pengalaman yang penulis miliki, maka disadari sepenuhnya tesis ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik sangat diharapkan.

Akhirnya, semoga tesis ini memberikan manfaat dan guna bagi pembaca pada umumnya dan mahasiswa Fakultas Ekonomi pada khususnya.

Jember, 21 Juni 2016

Penulis

DAFTAR ISI

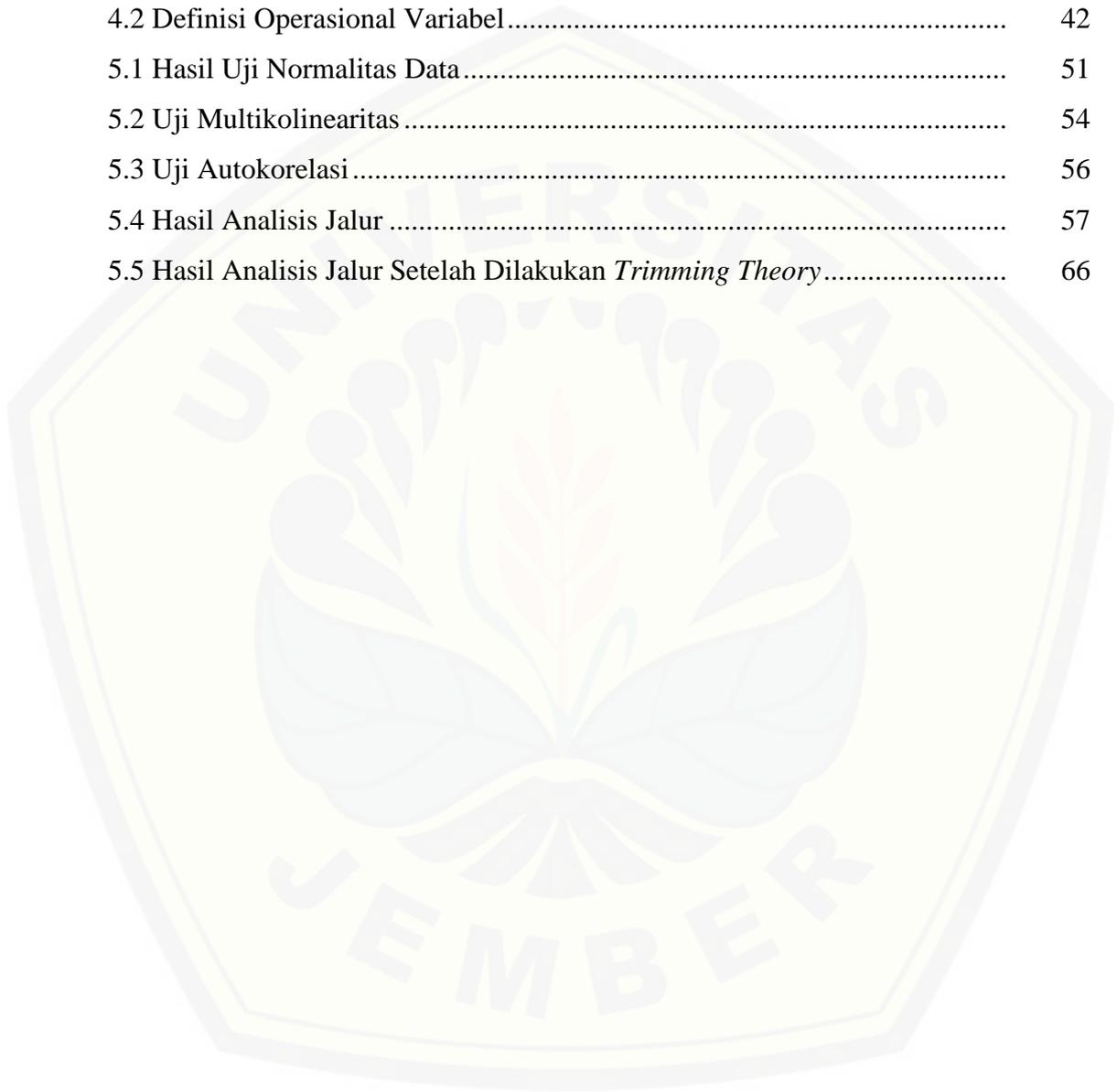
	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
ABSTRAKSI	viii
ABSTRACT	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB 2. KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Struktur Modal	10
2.1.2 Teori Struktur Modal	11
2.1.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	16
2.1.4 Kebijakan Dividen	20
2.1.5 Prosedur Pembagian Dividen	22
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu	23
BAB 3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	29
3.1 Kerangka Konseptual	29

3.2 Hipotesis	31
BAB 4. METODE PENELITIAN	39
4.1 Jenis dan Sumber Data	39
4.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	39
4.3 Metode Pengumpulan Data	41
4.4 Definisi Operasional Variabel	41
4.5 Teknik analisis Data	45
4.6 Metode Analisis Data	45
4.6.1 Uji Normalitas	45
4.6.2 Uji Asumsi Klasik	45
4.6.3 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	47
4.6.4 Uji Hipotesis	50
4.6.5 <i>Trimming Theory</i>	51
4.6.4 Perhitungan Jalur.....	51
BAB 5. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54
5.1 Hasil Penelitian	54
5.1.1 Sampel Penelitian	54
5.1.2 Uji Normalitas Data	54
5.1.3 Analisis Data	55
5.1.3.1 Uji Asusmsi Klasik	55
5.1.3.2 Analisis Jalur.....	59
5.1.3.3 Perhitungan Koefisien Jalur	61
5.1.3.1 Pengujian Hipotesis.....	64
5.1.3.1 <i>Trimming Theory</i>	67
5.2 Pembahasan	71
5.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	71
5.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal ...	72
5.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	72
5.2.4 Pengaruh ROA Terhadap Struktur Modal	73
5.2.5 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	74
5.2.6 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	75

5.2.7 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen	76
5.2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	77
5.2.9 Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen	78
5.2.10 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen	79
5.2.11 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen	80
BAB 6. KESIMPULAN DAN SARAN	81
6.1 Kesimpulan	81
6.2 Keterbatasan	83
6.3 Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013	39
4.2 Definisi Operasional Variabel	42
5.1 Hasil Uji Normalitas Data	51
5.2 Uji Multikolinearitas	54
5.3 Uji Autokorelasi	56
5.4 Hasil Analisis Jalur	57
5.5 Hasil Analisis Jalur Setelah Dilakukan <i>Trimming Theory</i>	66



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Konseptual	29
4.1 Diagram Jalur	47
5.1 Hasil Uji Normalitas Model Persamaan 1	53
5.2 Hasil Uji Normalitas Model Persamaan 2	53
5.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1	55
5.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2	55
5.5 Hasil Diagram Jalur	59
5.6 Hasil Diagram Jalur Setelah Dilakukan <i>Trimming Theory</i>	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Rekapitulasi Data Skunder

Lampiran 2. Hasil Uji Normalitas Data

Lampiran 3. Hasil Analisis Jalur $X \rightarrow Z$

Lampiran 4. Hasil Analisis Jalur $X \rightarrow Y$

Lampiran 5. Hasil Analisis Jalur $Z \rightarrow Y$

Lampiran 6. Hasil *Trimming Theory* Jalur $X \rightarrow Z$

Lampiran 7. Hasil *Trimming Theory* Jalur $X \rightarrow Y$

Lampiran 8. Tabel t

Lampiran 9. Durbin Watson

Lampiran 10. Cara Menghitung standar deviasi

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur merupakan industri yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di BEI, perusahaan pada industri ini juga rata-rata mempunyai total hutang yang lebih tinggi dari perusahaan industri lainnya. Banyaknya perusahaan dalam industri manufaktur, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan selalu berusaha untuk mengedepankan perkembangan usaha agar tujuan perusahaan dapat tetap tercapai.

Upaya untuk mengembangkan perusahaan dalam menghadapi persaingan diperlukan adanya suatu pendanaan yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan. Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal*) dan dari luar perusahaan (*eksternal*). Dana-dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung kewajiban pertanggungjawaban kepada para pemilik dana. Proporsi antara modal sendiri dan hutang harus diperhatikan, sehingga dapat diketahui beban perusahaan terhadap para pemilik modal.

Pengelolaan dana perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh peran manajemen keuangan. Seorang manajer keuangan berkepentingan untuk mengadakan investasi dana pada berbagai aktiva dan memperoleh kombinasi pembelanjaan terbaik dalam hubungannya dengan struktur modal perusahaan secara keseluruhan. Pertama merupakan fungsi atau kegiatan penggunaan dana, sedangkan yang kedua merupakan fungsi atau kegiatan memenuhi kebutuhan dana (Moeljadi 2006;7). Manajer keuangan mempunyai tugas menggaling dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Perusahaan pada saat mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap.

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas. Utang mempunyai dua keuntungan. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima (Brigham dan Houston, 2001;5).

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Riyanto (2001 ;84) struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Brigham dan Gapenski dalam Rodoni dan Ali (2010 ;137), struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Upaya untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian dan nilai. (Sundjaja dkk 2010 :271).

Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Weston dan Brigham (2006:42-44) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Suad Husnan (2012:263) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan, dan pengendalian dana risiko kebangkrutan.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo

dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas” (Syamsuddin, 2007:41). “Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya, sehingga mampu memenuhi segala kewajibannya yang harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kekuatan membayar kewajibannya adalah ilikuid” (Riyanto, 2010:26). Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang.

Pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat struktur modal. Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang menjadi target perusahaan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan operasionalnya. Peningkatan operasional perusahaan memerlukan banyak dana operasional perusahaan. Kekurangan dana menyebabkan beberapa keputusan manajemen untuk mendapatkan pendanaan dari pihak luar perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap aliran dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai target tersebut, karena dalam besaran pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh besaran aliran dana sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besaran struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang semakin besar, semakin besar pula modal yang dimiliki perusahaan tersebut, begitu pula dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk mendanai operasionalnya. Besarnya ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan yang akan dipakai untuk operasional perusahaannya. Perusahaan besar akan lebih mudah memiliki akses untuk mendapatkan dana dari luar, hal tersebut karena besaran aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan dari kreditur untuk mengalirkan

dananya ke perusahaan tersebut. Besarnya aset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya saat jatuh tempo.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Profitabilitas perusahaan biasanya dilihat dari laporan laba rugi perusahaan yang menunjukkan laporan hasil kinerja perusahaan. Profitabilitas bagi semua perusahaan sangatlah penting karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Syamsuddin, 2007:59). Perusahaan yang memiliki tingkat profit besar tiap tahunnya akan memanfaatkan dana internal tersebut untuk membiayai kegiatan pembelanjannya, tanpa harus bergantung pada penggunaan sumber dana dari luar.

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup intristik *buisness risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi, penggunaan utang tinggi akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.

Dividen Payout Ratio merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan, namun perusahaan juga ingin dapat membayarkan dividen kepada para investor, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan sehingga dapat menimbulkan masalah dalam

kebijakan dan pembayaran dividen. Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat besar, baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Makin tinggi dividen yang dibagikan, berarti makin sedikit laba ditahan, dan akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham.

Penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DER maupun DPR yaitu: (1) Likuiditas dalam penelitian yang dilakukan oleh Yulinda Rahmawardani (2007) dinyatakan berpengaruh positif terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER. (2) Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian yang dilakukan oleh Jatmiko Dan Indri E. (2006) dinyatakan berpengaruh positif terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjuk oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuhartil (2006) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap DER. (3) Ukuran Perusahaan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) dinyatakan berpengaruh tidak signifikan terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER. (4) ROA dalam penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) dinyatakan berpengaruh positif terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2000) yang menyatakan bahwa ROA signifikan negatif terhadap DER. (5) Risiko Bisnis dalam penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Mutamimah (2003) dinyatakan berpengaruh negatif terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Crutcley dan Hansen (1989) yang menyatakan bahwa bussiness risk berpengaruh signifikan positif dengan DER. (6) Poerwadi (2003) *Current Ratio* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen, sedangkan Aisyah (2014) menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. (7) Penelitian Gill, *et al.* (2010) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, sedangkan Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014) menyatakan

bahwa *Sales Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. (8) *Size* dinyatakan berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR oleh Mulyono (2009); Hikmah dan Astuti (2013) dan Aisyah (2014) namun menurut Chang dan Rhee (1990) dan Baah, *et al.* (2014), *Size* dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. (9) Penelitian Amidu dan Abor (2006), Usman (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *dividen payout ratio* dengan *profitability*. Hasil berbeda dengan hasil penelitian dari Prihantoro (2003) yang menyebutkan bahwa *profitability* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio*. Anil dan Kapoor (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dengan *dividen payout ratio*. (10) Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen (2012) mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis signifikan dan positif pada kebijakan dividen hasil yang berbeda dikemukakan oleh Al-Kuwari (2010) bahwa risiko bisnis tidak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Al-Shubiri dalam penelitiannya menyatakan risiko bisnis negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (11) DER dalam penelitian Mahadwartha dan Jogyanto Hartono (2002) dinyatakan memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) dinyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DPR.

Berdasarkan pertimbangan dari beberapa variabel yang memengaruhi struktur modal maupun kebijakan dividen dan perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (SG), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), risiko bisnis (BR) pada sektor industri manufaktur terhadap kebijakan struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

1.2. Perumusan Masalah

Hasil beberapa penelitian diatas terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Kontradiksi beberapa peneliti diantaranya Yulinda (2007) dengan Ozkan (2001), Jatmiko Dan Indri E. (2006) dengan Yuhasril (2006), Sekar Mayangsari (2001) dengan Wahidahwati (2002), Sekar Mayangsari (2001) dengan Kaaro (2000), Saidi (2004) dan Mutamimah (2003) dengan Crutclely dan Hansen (1989), Poerwadi (2003) dan Aisyah (2014), Gill, *et al.* (2010) dan Aisyah (2014), Mulyono (2009 dan Baah, *et al.* (2014), Usman (2006) dan Prihantoro (2003), Nguyen (2012) dan Al-Kuwari (2010), Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) dengan Ismiyanti dan Hanafi (2004).

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang memengaruhi *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah *Return on Asset* pengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
9. Apakah *Return on Asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
10. Apakah risiko bisnis pengaruh terhadap kebijakan dividen?
11. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
12. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening?
13. Apakah pertumbuhan penjualan pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening?
14. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening?

15. Apakah *Return on Asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening?
16. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
6. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
7. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.
8. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
9. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* terhadap kebijakan dividen.
10. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.
11. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
12. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
13. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
14. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
15. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
16. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan nilai tambah dan wawasan mengenai bidang manajemen keuangan khususnya kebijakan struktur modal yang digunakan pada sektor perusahaan manufaktur.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk pertimbangan perusahaan dalam hal perumusan kebijakan dan pengambilan keputusan pendanaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan bagi kemajuan akademis dan dapat dijadikan acuan atau referensi untuk penelitian berikutnya.

BAB 2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Struktur Modal

Kebijakan stuktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian (Brigham dan Houston, 2001:5) :

- a. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham
- b. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan *return*:

- a. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, misal risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga dan *financial distress*.
- b. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan meyebabkan terjadinya ekspektasi *return* atas ekuitas menjaudi lebih tinggi. Misalnya adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan *Earning Per Share* dan *Return on Equity*.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 6) empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah:

- a. Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.
- b. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
- c. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.

- d. *Konservatisme* atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

2.1.2. Teori Struktur Modal

Husnan (2002 ;299) menyatakan teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan, dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Apabila perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi (membayar kembali) hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu melunasi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit. Teori struktur modal yang dikembangkan oleh para ahli memiliki pengaruh terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, pada penelitian ini setiap variabel didasarkan pada teori yang ada. Menurut Sjahrial (2008 :179), terdapat 2 (dua) kelompok besar tentang teori struktur modal yaitu:

a. Teori Struktur Modal Tradisional

1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (Ke) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya

dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat apabila digunakan persamaan dibawah ini:

$$V = \frac{EBIT (1 - T)}{K_o}$$

2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income = NOI*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. *Pertama*, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. *Kedua*, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatkan risiko perusahaan.

3. Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*).

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_e relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat.

Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah, akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Kondisi ini bisa menjadikan nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dapat disimpulkan menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

b. Teori Struktur Modal Modern

1. Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara sistematis, atas dasar penelitian yang terus menerus, dengan beberapa asumsi sebagai berikut : (1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak, dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang sama dikatakan berada dalam kelas yang sama, (2) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa mendatang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan, (3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. Kriteria pasar modal yang efisien adalah: informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric Information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya, tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional, investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna, tidak ada pajak pendapatan perorangan. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko (Sartono, 2001:230).

2. Model Modigliani-Miller (MM) Efek Pajak

Husnan menyatakan (2002:326) tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*).

c. Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan,

maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan telah disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt to equity ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. (Husnan, 2002 :325) Perusahaan yang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (i) dana internal tidak cukup, dan (ii) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Dana internal lebih disukai perusahaan karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 2002 :325), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

d. Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut (Brigham dan Houston, 2001: 36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

e. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory atau ketidaksamaan informasi menurut (Brigham dan Houston, 2001: 35) adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetris informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal, sehingga pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *over value* (terlalu mahal). Apabila hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari seharusnya.

Pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-

sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi, oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi.

f. Trade Off Theory

Brigham dan Houston (2001;34) menyatakan *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Sjahrial (2008;203) menyatakan tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Tradeoff theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menentukan struktur modal berkaitan dengan pembiayaan, pembiayaan dihadapkan pada dua pilihan, yaitu apakah pembiayaan itu dilakukan menggunakan *internal financial* atau dengan menggunakan *external financial*. Memilih alternatif sumber pembiayaan yang akan dipilih, perlu diperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Weston dan Brigham (2006:42-44) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Suad Husnan (2012:263) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan, dan pengendalian dana risiko kebangkrutan. Penelitian ini, peneliti menggunakan

variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

1. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam *Current Ratio*. *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilitas}}$$

Ukuran likuiditas perusahaan tersebut menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh rasio perbandingan antara besarnya aset dibanding kewajiban. Perusahaan dengan likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1. Semakin besar rasio likuiditas, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

2. Pertumbuhan Penjualan`

Pertumbuhan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Sartono (2010), menyatakan bahwa semakin besar kebutuhan dana, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen, melainkan digunakan untuk pembiayaan investasi, namun apabila laba ditahan tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menggunakan dana tambahan yang berasal dari luar perusahaan dalam bentuk utang.

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil (Moeljadi, 2006: 274).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam membelanjai seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan untuk perluasan usaha dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi (Salno dkk, 2005: 53 dalam penelitian Abdul Aziz Wirdiyanto, 2009: 32)

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *net sales* (Harjono, 2002), hal tersebut dilakukan mengingat besarnya total asset perusahaan yang berbeda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias maka dilakukan *log natural (ln)* dari *net sales*. Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Net Sales}$$

4. ROA

Pengelolaan kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan, profitabilitas menjadi suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Brigham dan Houston (2006 :36) menyatakan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Sujoko (2007;4) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari laba data laporan laba rugi akhir tahun. Secara matematis *Return on Asset* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

5. Risiko Bisnis

Gitman (2009) dan Seftianne (2011), mengemukakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah.

Brown dan Realy (2009), menyatakan bahwa dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2013):

a. Variabilitas permintaan

Makin stabil permintaan akan produk suatu perusahaan, maka jika hal-hal lain dianggap konstan akan makin rendah risiko usahanya.

b. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produknya dijual ke pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang harga keluarannya lebih stabil.

c. Variabilitas biaya masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.

d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga yang ditetapkan terhadap perubahan harga masukan.

2.1.4. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Menurut Brigham (1999) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand Theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di

tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :
 - a) Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
 - b) Jika perusahaan menganut *bird in hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh *EAT (Earning After Tax)* dalam bentuk dividen.
 - c) Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal. (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Abdullah 2001). Menurut Brigham (1999) dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah :

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit

dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.5. Prosedur pembagian Dividen

Prosedur pembayaran dividen yang dilakukan oleh emiten akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut baik dividen tunai maupun dividen saham. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan didalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ang, 1997) :

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal *Cum Dividend* (*Cum Dividend Date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal *Ex Dividend* (*Ex Dividend Date*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pencatatan dalam daftar pemegang saham (*Date of Record*)

Merupakan tanggal dimana investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Merupakan tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama yaitu pada masalah struktur modal, tetapi karena obyek penelitian yang berbeda mengakibatkan beberapa hasil penelitian yang berbeda pula.

Yulinda Rahmawardani (2007) melakukan penelitian mengenai Analisis pengaruh aspek likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan dengan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan dan variabel dependennya struktur modal dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Hasil penelitian variabel yang berpengaruh positif yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif.

Trisna Hayuning D. (2010) melakukan penelitian dengan judul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal studi perbandingan antara perusahaan aneka industri dan consumer goods pada periode 2007-2009. Variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan firm size. Metode analisis menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Hermendito Kaaro (2000) menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset terhadap *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap DER, sementara profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan pertumbuhan asset berpengaruh positif.

Sekar Mayangsari (2001) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : Pengujian *pecking order hypothesis*. Variabel yang digunakan pertumbuhan laba bersih, perubahan modal kerja, struktur aset, *size* dan *operating leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah metode regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang secara statistik signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan adalah *size*, profitabilitas, struktur aset, dan perubahan modal kerja sedangkan pertumbuhan laba bersih dan *operating leverage* secara statistik tidak mempengaruhi kebijakan pendanaan.

Wahidahwati (2002) yang menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi *debt equity* rasio yaitu: *size*, *dividend payout*, *asset*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend payout* dan *asset* yang tidak signifikan mempengaruhi *debt* rasio, dan tiga variabel yang lain berpengaruh secara signifikan. *Size* berpengaruh positif, sedangkan *earning* dan *stock volatility* berpengaruh negatif.

Muhammad Syahril Ferdiansya (2013) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan, dengan menggunakan profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas sebagai variabel bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2002-2011, yaitu sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas (FCF) dan likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan risiko bisnis (Brisk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Dan profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap DER.

Seftianne (2011), mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, dengan menggunakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, kepemilikan manajerial dan Struktur Aset sebagai variabel bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

struktur modal. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saidi (2004) menyebutkan bahwa factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEI tahun 1997-2002 antara lain adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, dan struktur kepemilikan perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan regresi berganda secara simultan, keempat variabel independen tersebut berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal, namun secara parsial hanya variabel risiko bisnis yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Mahadwartha dan Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio*. Sampel penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set* (IOS) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Ismiyanti dan Hanafi (2004) menguji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 1997. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajemen tidak signifikan mempengaruhi kebijakan dividen namun mempunyai koefisien yang negatif, risiko mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan institutional tidak signifikan mempengaruhi kebijakan dividen namun mempunyai koefisien yang positif.

Suharli dan Oktorina (2005) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Bursa Efek

Jakarta pada periode 2000 sampai dengan 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Gill, *et al.* (2010) meneliti determinan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur dan jasa di United States. Variabel yang diuji adalah profitabilitas, *cash flow*, *tax*, *sales growth*, IOS dan D/E terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *cash flow* IOS dan D/E tidak berpengaruh terhadap *dividend payout*, *tax* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*.

Mulyono (2009) menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *size* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sejak 2005-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *insider ownership* dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hikmah dan Astuti (2013) menguji pengaruh *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, dan *size of firm* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial masing-masing variabel independen yaitu *growth of sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, *investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, dan *size of firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR dan terdapat perbedaan kebijakan dividen pada masing-masing sektor industri.

Penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006) terhadap variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan *dividen payout ratio* dengan

sampel semua perusahaan yang terdaftar sebagai saham LQ 45 periode 2000-2002 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

Ismiyanti dan Hanafi (2004) menguji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ sebelum tahun 1997. Hasil penelitiannya menunjukkan hutang (DER) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, kepemilikan manajemen tidak signifikan memengaruhi *Dividend Payout Ratio* namun mempunyai koefisien yang negatif, risiko mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan sedangkan kepemilikan institutional tidak signifikan memengaruhi *Dividend Payout Ratio* namun mempunyai koefisien yang positif.

Penelitian yang menggunakan variabel likuiditas dan pengaruhnya terhadap DER maupun DPR telah dilakukan oleh Yulinda Rahmawardani (2007) yang menyimpulkan likuiditas berpengaruh positif terhadap DER, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Ozkan (2001) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER. Suharli dan Oktorina (2005) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* memiliki hubungan searah/positif dengan kebijakan dividen, sedangkan Aisyah (2014) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang menggunakan variabel pertumbuhan penjualan dan pengaruhnya terhadap DER maupun DPR telah dilakukan oleh Jatmiko Dan Indri E. (2006) yang menyimpulkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap DER, sedangkan Yuhasril (2006) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap DER. Gill, *et al.* (2010) menyimpulkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, sedangkan Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang menggunakan variabel ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap DER maupun DPR telah dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak

berpengaruh signifikan terhadap DER, sedangkan Wahidahwati (2002) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER. Mulyono (2009), Hikmah dan Astuti (2013) serta Aisyah (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR namun menurut Chang dan Rhee (1990) dan Baah, *et al.* (2014), *Size* dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Penelitian yang menggunakan variabel ROA dan pengaruhnya terhadap DER maupun DPR telah dilakukan oleh Sekar Mayangsari (2001) yang menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DER, sedangkan Kaaro (2000) menyimpulkan bahwa ROA signifikan negatif terhadap DER. Amidu dan Abor (2006), Usman (2006) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sedangkan Prihantoro (2003) menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen *payout ratio*.

Penelitian yang menggunakan variabel risiko bisnis dan pengaruhnya terhadap DER maupun DPR telah dilakukan oleh Muhammad Syahril Ferdiansya (2013) yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap DER, sedangkan Seftianne (2011) dan Saidi (2004) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nguyen (2012) menyimpulkan bahwa risiko bisnis signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan Al-Kuwari (2010) menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang menggunakan variabel DER dan pengaruhnya terhadap DPR telah dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002), Mulyono (2009) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) dinyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DPR.

BAB 3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar, Ozkan (2001) menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat memiliki pengaruh gabungan terhadap keputusan struktur modal. Pertama, perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan memilih debt ratio lebih tinggi karena kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya. Kedua, perusahaan dengan aset likuid yang lebih besar kemungkinan akan menggunakan aset tersebut untuk membiayai investasi.

Suatu perusahaan yang memiliki *growth* positif mengindikasikan majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001).

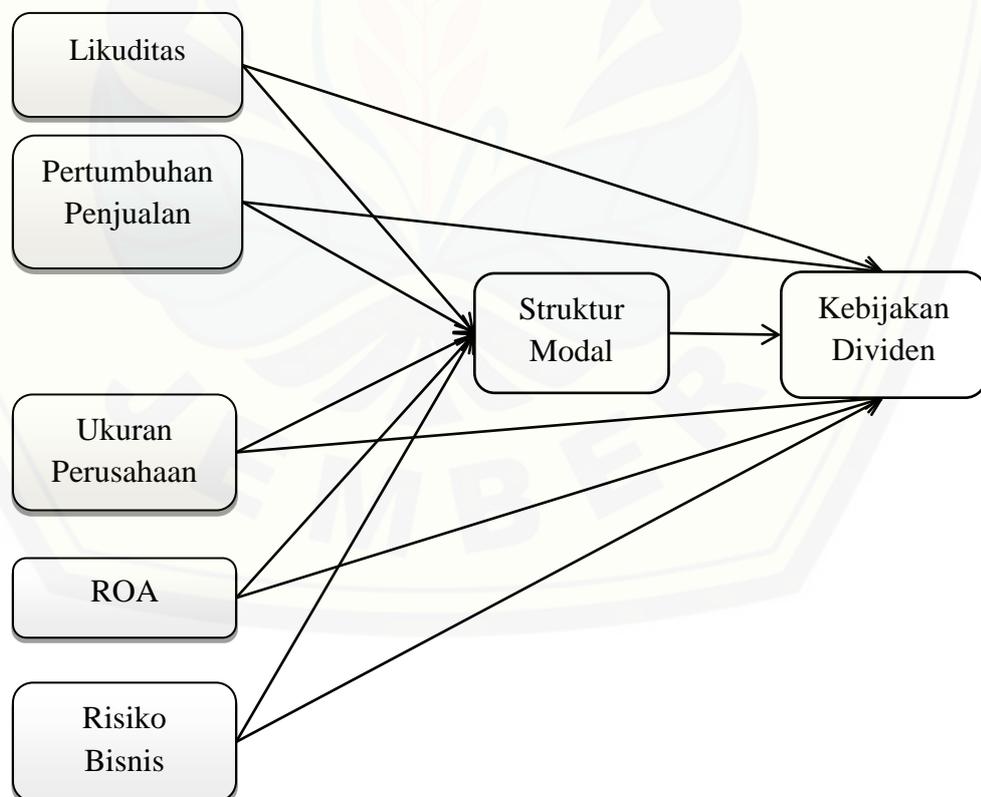
Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln \text{total asset}$). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal (Tittman dan Wessels, 1988).

ROA semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi laba bersih yang diperoleh perusahaan sehingga menarik para kreditur untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan sehingga meningkatnya ROA akan meningkatkan DER. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung mengambil kebijakan

hutang yang lebih sedikit sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap DER.

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka (Mutamimah, 2003).

Sesuai konsep-konsep dasar teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA dan risiko bisnis. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap DER dan pengaruhnya terhadap DPR dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 3.1 berikut ini:



Gambar 3.1 : Kerangka Konseptual

3.2. Hipotesis

Gambar 3.1 menunjukkan kerangka konseptual dari penelitian ini, atas dasar kerangka pemikiran teoritis tersebut diajukan 11 (sebelas) hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

1. Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan seberapa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mampu membayar utang jangka pendek, sehingga cenderung mampu menurunkan total hutang dan Struktur modal cenderung lebih kecil. Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam penelitian Kusumaningtyas (2012) Current Rasio (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Pendapat yang sama dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan Ozkan (2001), menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H_1 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat struktur modal. Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang menjadi target perusahaan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan operasionalnya. Peningkatan operasional perusahaan memerlukan banyak dana operasional perusahaan. Kekurangan dana menyebabkan beberapa keputusan manajemen untuk mendapatkan pendanaan dari pihak luar perusahaan.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Mayangsari,2001). Pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H₂ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pula modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan itu. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (Titman dan Wessel,1988)

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya

aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula dengan kreditur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan tersebut. Sehingga ukuran sebuah perusahaan mempengaruhi besarnya hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut.

Penelitian Wahidahwati (2002) yang menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi *debt equity* rasio yaitu: *size*, *dividend payout*, *asset*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend payout* dan *asset* yang tidak signifikan mempengaruhi *debt* rasio, dan tiga variabel yang lain berpengaruh secara signifikan. *Size* berpengaruh positif, sedangkan *earning* dan *stock volatility* berpengaruh negatif.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

4. ROA terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Profitabilitas perusahaan biasanya dilihat dari laporan laba rugi perusahaan yang menunjukkan laporan hasil kinerja perusahaan. Profitabilitas bagi semua perusahaan sangatlah penting karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Syamsuddin, 2007:59). Meningkatnya ROA akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian hubungan antara ROA dan *debt to equity ratio* (DER) diharapkan mempunyai hubungan positif. Hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan antara ROA dengan DER dilakukan oleh Sekar Mayangsari

(2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DER.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ROA terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H₄ : ROA berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2013), menyatakan bahwa risiko bisnis atau risiko usaha (*bussiness risk*) merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan utang. Gitman (2009) dalam Ferdiansya (2011), mengemukakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah.

Seftianne (2011), mengemukakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H₅ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

6. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk memberikan dan menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta perlu tidaknya menggunakan hutang untuk modal investasi. Poerwadi (2003) yang

menyatakan likuiditas yang terlalu tinggi berdampak pada pembayaran dividen yang semakin kecil. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan manufaktur dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan manufaktur kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Variabel likuiditas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasi perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

H₆ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi pada pemegang sahamnya, sehingga antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Hasil penelitian terdahulu oleh Gill, *et al.* (2010) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

H₇ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

8. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang semakin besar, semakin besar pula modal yang dimiliki perusahaan tersebut, begitu pula dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk mendanai operasionalnya. Besarnya ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Pembayaran dividen besar dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor potensial maupun aktual (Nuringsih, 2005). Perusahaan besar cenderung melakukan hal tersebut, sedangkan untuk perusahaan kecil akan membagi dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

H₈ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9. ROA terhadap Kebijakan Dividen

ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak, oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi 2002:79).

Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka

keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006).

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan, semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya apabila tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan semakin kecil mengakibatkan dividen yang dibagikan semakin kecil.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ROA terhadap DPR sebagai berikut:

H₉ : ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

10. Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri akan mengakibatkan meningkatnya rasio hutang perusahaan dengan demikian perusahaan perlu menetapkan tingkat hutang optimum sebagai konsekuensi menghadapi risiko yang salah satunya risiko bisnis. Wijaya (2011) menyatakan risiko bisnis tercermin dari perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *operating leverage*.

Perusahaan yang risikonya tinggi umumnya akan membayar dividen lebih rendah karena dividen yang rendah digunakan untuk menghindari pemotongan dividen dimasa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen (2012) mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis signifikan dan positif pada kebijakan dividen hasil yang berbeda dikemukakan oleh Al-Kuwari (2010) bahwa risiko bisnis tidak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Al-Shubiri (2010) dalam penelitiannya menyatakan risiko bisnis negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ukuran risiko bisnis terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

H₁₀ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

11. Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Mahadwartha dan Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan utang terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel pada penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap dividen. DER berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. Saat DER mengalami kenaikan maka DPR akan naik, saat DER mengalami penurunan maka DPR akan turun.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut:

H₁₁: Struktur Modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB 4. METODE PENELITIAN

4.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2014* untuk periode pengamatan 2011 s/d 2013 secara tahunan. Sumber data ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ICMD yang terakhir dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah ICMD 2014. Adapun data dari masing-masing variabel yaitu: likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on asset*, bussiness risk dan *dividend payout ratio* diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2014)* untuk perusahaan yang *listed* di BEI periode 2011-2013.

4.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEI sejak 2011-2013 terutama dalam kelompok Industri Manufaktur yang membagikan dividen. Pengambilan sampel ini didasarkan pada alasan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain. Sementara alasan lain dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai obyek dalam penelitian ini dikarenakan pada industri ini merupakan industri yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di BEI, perusahaan pada industri ini juga rata-rata mempunyai total hutang yang lebih tinggi dari perusahaan industri lainnya, oleh karena itu diperlukan teknik sampling untuk mendapat sampel sesuai dengan kebutuhan penelitian. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2011-2013);
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan (2011-2013).

Berikut ini adalah daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1

Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013

NO	KODE	NAMA
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry
2	AMFG	Asahimas Flat Glass
3	ARNA	Arwana Citra Mulia
4	ASII	Astra Internasional
5	AUTO	Astra Otopart
6	BATA	Sepatu Bata
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
8	EKAD	Ekadharna International
9	GDYR	Goodyear Indonesia
10	GGRM	Gudang Garam
11	GJTL	Gajah Tunggal
12	HMSP	HM Sampoerna
13	IKBI	Sumi Indo Kabel
14	IMAS	Indomobil Sukses Internasional
15	INDF	Indofood Sukses Makmur
16	INDS	Indo Spring
17	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa
18	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia
19	KAEF	Kimia Farma (Persero)
20	KLBF	Kalbe Farma
21	LION	Lion Metal Work
22	LMSH	Lionmesh Prima
23	MERK	Merck
24	MLBI	Multi Bintang Indonesia
25	MYOR	Mayora Indah
26	ROTI	Nippon Indosari Corpindo
27	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce
28	SKLT	Sekar Laut
29	SMCB	Holcim Indonesia
30	SMGR	Semen Indonesia (Persero)
31	SMSM	Selamat Sempurna
32	TCID	Mandom Indonesia
33	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
34	TOTO	Surya Toto Indonesia
35	TSPC	Tempo Scan Pacific
36	UNIC	Unggul Indah Cahaya
37	UNVR	Unilever Indonesia

Sumber : Indonesian Capital Market Directory tahun 2011-2013

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas dari sebanyak 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 hanya 132 perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2011-2013 sebanyak 37 perusahaan, sehingga perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dari penelitian ini sebanyak 37 sampel.

4.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Metode kepustakaan atau metode studi-pustaka, yaitu penggunaan berbagai jurnal, artikel serta literatur yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang menjadi obyek penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013.

4.4. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional digunakan agar tidak menimbulkan penafsiran ganda yaitu dengan memberikan batasan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a) Variabel Dependen atau Variabel terikat (Y)

Variabel Dependen, yaitu “variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas” (Sugiyono 2010:39). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *Dividend Payuot Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\text{Dividend Payuot Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

b) Variabel Independen atau Variabel bebas

Variabel Independen, yaitu variabel yang bebas atau tidak terpengaruh dengan variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam, penelitian ini adalah:

1. Likuiditas (X_1)

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat waktunya. Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas. Secara sistematis CR dapat dirumuskan sebagai berikut: (Sartono, 2001)

$$\text{Current Rasio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilitas}} \dots\dots\dots(2)$$

2. Pertumbuhan Penjualan (X_2)

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu yaitu dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1} \dots\dots\dots(3)$$

3. Ukuran Perusahaan (X_3)

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *net sales* (Harjono, 2002), hal tersebut dilakukan mengingat besarnya total asset perusahaan yang berbeda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias maka dilakukan *log natural (ln)* dari *net sales*. Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Net Sales} \dots\dots\dots(4)$$

4. *Return on Asset* (X_4)

Sujoko (2007;4) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari laba data laporan laba rugi akhir tahun. Secara matematis *Return on Asset* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset} \dots\dots\dots(5)$$

5. Risiko Bisnis (X_5)

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan standar deviasi dari perbandingan antara EAT dengan Total Asset.

$$\sigma ROA \dots\dots\dots(6)$$

c) Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Variabel struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*/DER) yang merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya (Kasmir 2010:157)

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity} \dots\dots\dots(7)$$

Berdasar penjelasan definisi operasional variabel penelitian tersebut dapat digambarkan seperti yang ditunjukkan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.2 : Definisi Operasional Variabel

Variabel	Devinisi	Simbol	Sekala	Pengukuran
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio <i>dividend per share</i> terhadap <i>earning per share</i> .	DPR (Y)	Rasio	<u><i>Dividend Per Share</i></u> <u><i>Earning Per Share</i></u>
Likuiditas	Rasio perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar	CR (X ₁)	Rasio	<u><i>Current Asset</i></u> Current Liabilitas
Pertumbuhan Penjualan	Rasio Prosentase kenaikan atau penurunan penjualan	GS (X ₂)	Rasio	<u>Penjualan t – Penjualan t-1</u> Penjualan t-1
Ukuran Perusahaan	Rasio <i>Natural logarithm</i> dari net sales	SIZE (X ₃)	Rasio	<i>Ln of net sales</i>
<i>Return On Asset</i>	Rasio antara laba bersih setelah pajak (<i>earning after tax-EAT</i>) terhadap total asset	ROA (X ₄)	Rasio	<u>EAT</u> Total Asset
Risiko Bisnis	Rasio Standar deviasi dari return on asset	BR (X ₅)	Rasio	σ ROA
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio antara total hutang terhadap total modal sendiri yang mencerminkan struktur modal perusahaan	DER (Z)	Rasio	<u>Total Debt</u> Total Equity

4.5. Teknik Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian terlihat bahwa hubungan antara variabel yang menjadi fokus penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel endogen yaitu DPR dan DER; variabel eksogen yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA dan risiko bisnis. Permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam tersebut, maka teknik analisis yang dapat dipergunakan adalah menggunakan persamaan silmutanus dengan teknik estimasi *path analysis* (Hair *et al.*, 2006). Program aplikasi SPSS versi 16.0 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

4.6. Metode Analisis Data

4.6.1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang dilakukan terhadap sampel dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* dengan menetapkan derajat keyakinan (α) sebesar 5%. Uji ini dilakukan pada setiap variabel dengan ketentuan bahwa jika secara individual masing-masing variabel memenuhi asumsi normalitas, maka secara simultan variabel-variabel tersebut juga bisa dinyatakan memenuhi asumsi normalitas (Prayitno, 2010:71). Kriteria pengujian dengan melihat besaran *kolmogorov-smirnov test* adalah;

- 1) Jika signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal
- 2) Jika signifikansi $< 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal

4.6.2. Uji Asumsi Klasik

Setelah memperoleh model, maka langkah selanjutnya yang dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui bahwa analisis regresi dilakukan terjadi penyimpangan atau tidak, agar model regresi yang dirumuskan dapat diterapkan maka beberapa syarat harus dipenuhi (Algifari,

2000 : 83). Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

a) Uji Normalitas Model

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mutlak regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Mendeteksi normalitas dengan melihat penyebaran data titik pada sumbu diagonal dari grafik (Latan, 2013:42). Dasar pengambilan keputusan antara lain :

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas;
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah pengujian dari asumsi untuk membuktikan bahwa variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan lainnya. Adanya multikolinearitas dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independen. Gejala multikolinearitas juga dapat dideteksi dengan melihat besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*). Latan (2013:61), menyatakan bahwa indikasi multikolinearitas pada umumnya terjadi jika VIF lebih dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar scatterplot model tersebut (Latan, 2013:39). Dasar pengambilan keputusan antara lain :

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas;
 - 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- d) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya autokorelasi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya atau melihat kebebasan data pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi diantara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya pada model regresi (Janie, 2012:32). Metode pengujiannya menggunakan Durbin Watson Tabel (Uji DW) dengan taraf signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan antara lain :

- 1) Penentuan dL dan dU ($4 - dU$);
- 2) $dU < DW < (4 - dU)$;
- 3) Jika nilai dU lebih kecil dari nilai DW hitung lebih kecil dari ($4 - dU$), maka dapat diasumsikan model tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

4.6.3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

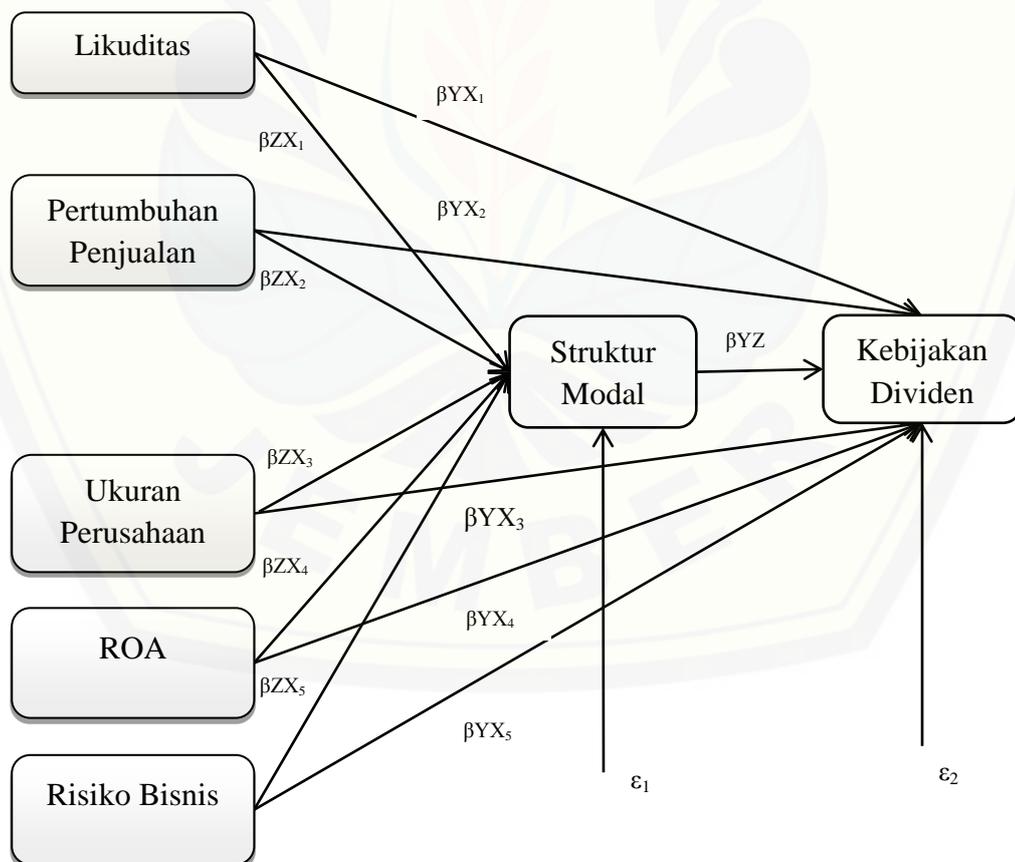
Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Analisis jalur merupakan bagian dari analisis regresi linier yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel dimana variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel tergantung, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui satu atau lebih perantara, (Sarwono, 2006:147). Manfaat *path analysis* adalah perluasan dari persamaan regresi linier sederhana atau berganda yang diperlukan pada jalur hubungan (*network*) variabel-variabel yang melibatkan lebih dari satu persamaan. Menurut Sarwono (2006:150), analisis jalur sebaiknya digunakan untuk kondisi yang memenuhi persyaratan sebagai berikut ;

- 1) Semua variabel berskala interval

- 2) Pola hubungan antar variabel bersifat linier
- 3) Variabel-variabel residualnya tidak berkorelasi dengan sebelumnya dan tidak berkorelasi satu dengan lainnya
- 4) Model hanya bersifat searah

Langkah pertama di dalam analisis jalur adalah merancang model berdasarkan konsep dan teori. Model tersebut juga dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sehingga membentuk sistem persamaan. Sistem persamaan ini ada yang menamakan sistem persamaan simultan atau juga ada yang menyebut model struktural. Mengingat model tersebut dikembangkan untuk menjawab permasalahan penelitian serta berbasis teori dan konsep, maka dinamakan model hipotetik.

Signifikansi model tampak berdasarkan koefisien beta (β) yang signifikan terhadap jalur :



Gambar 4.1 : Diagram Jalur

Model analisis jalur yang digunakan dalam penelitian dapat diuraikan dalam persamaan struktural berikut ini:

$$Z = \beta ZX_1 + \beta ZX_2 + \beta ZX_3 + \beta ZX_4 + \beta ZX_5 + \varepsilon_1 \dots \dots \dots (\text{Persamaan 1})$$

$$Y = \beta YX_1 + \beta YX_2 + \beta YX_3 + \beta YX_4 + \beta YX_5 + \beta YZ + \varepsilon_2 \dots \dots \dots (\text{Persamaan 2})$$

Keterangan ;

X_1 : likuiditas

X_2 : pertumbuhan penjualan

X_3 : ukuran perusahaan

X_4 : ROA

X_5 : risiko bisnis

Z : struktur modal

Y : kebijakan dividen

β_1 : koefisien jalur X_1 dengan Z

β_2 : koefisien jalur X_2 dengan Z

β_3 : koefisien jalur X_3 dengan Z

β_4 : koefisien jalur X_4 dengan Z

β_5 : koefisien jalur X_5 dengan Z

β_6 : koefisien jalur Z dengan Y

Langkah kedua dari analisis jalur adalah pemeriksaan terhadap asumsi yang melandasi, yaitu sebagai berikut:

- 1) Di dalam model analisis jalur, hubungan antarvariabel adalah linier dan aditif. Uji lineritas menggunakan *curve fit* dan menerapkan prinsip *parsimony* yaitu bilamana menggunakan *curve fit* dan menerapkan *parsimony*, yaitu bilamana seluruh model signifikan atau nonsignifikan berarti dapat dikatakan model berbentuk linier.
- 2) Hanya model rekursif dapat dipertimbangkan, yaitu hanya sistem aliran kausal ke satu arah, sedangkan pada model yang mengandung kausal resiprokal tidak dapat dilakukan analisis jalur.
- 3) Pengamatan diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan reliabel).
- 4) Model yang dianalisis dispensifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep relevan.

Langkah ketiga dalam analisis jalur adalah pendugaan parameter atau koefisien path. Perhitungan koefisien pada gambar diagram jalur. Di dalam analisis jalur disamping ada pengaruh langsung juga terdapat pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Koefisien beta dinamakan koefisien jalur merupakan pengaruh langsung, sedangkan pengaruh tidak langsung dilakukan dengan mengalikan koefisien beta dari variabel yang dilalui. Pengaruh total dihitung dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Langkah terakhir di dalam analisis jalur adalah dengan melakukan interperstasi hasil analisis, yaitu menentukan jalur-jalur pengaruh yang signifikan dan mengidentifikasi jalur yang pengaruhnya lebih kuat, yaitu dengan membandingkan besarnya koefisien jalur yang terstandar.

4.6.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk membuktikan signifikan tidaknya antara variabel independent (X) terhadap dependent (Y) melalui intervening (Z). Rumusnya adalah ;

$$t = \frac{bi}{Se(bi)}$$

Keterangan :

t = test signifikan dengan angka korelasi

bi = koefisien regresi

Se (bi) = *standard error* dari koefisien korelasi

Formulasi hipotesis uji t ;

1) $H_0 : b_i = 0, i = 1, \dots, n$

H_0 diterima dan H_a ditolak, tidak ada pengaruh secara parsial (individu) antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

2) $H_a : b_i \neq 0, i = 1, \dots, n$

H_0 ditolak dan H_a diterima, ada pengaruh secara parsial (individu) antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

3) *Level of significane* 5% (uji 2 sisi, $0,05 : 2 = 0,025$)

4.6.5. *Trimming Theory*

Menurut Sarwono (2006:152), *Trimming Theory* adalah model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Jadi model trimming terjadi ketika koefisien jalur diuji secara keseluruhan ternyata ada variabel yang tidak signifikan. Walaupun ada satu, dua, atau lebih variabel yang tidak signifikan, peneliti perlu mempertimbangkan model analisis jalur yang telah di hipotesiskan.

Cara menggunakan model *trimming theory* yaitu menghitung ulang koefisien jalur tanpa menyertakan variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Langkah-langkah pengujian analisis dengan menggunakan model *trimming theory* adalah sebagai berikut Sarwono (2006:152) :

- a. Merumuskan persamaan struktural;
- b. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi:
 - 1) Membuat gambar diagram jalur lengkap;
 - 2) Menghitung koefisien regresi untuk setiap sub struktur yang telah dirumuskan.
- c. Menghitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan);
- d. Menghitung secara individual;
- e. Menghitung kesesuaian antar model analisis jalur;
- f. Merangkum ke dalam tabel;
- g. Memaknai dan menyimpulkan

4.6.6. Perhitungan Jalur

Proses perhitungan jalur dalam penelitian ini adalah:

- a. Menghitung pengaruh langsung (*Direct Effect* atau DE):

- 1) Pengaruh likuiditas (X1) terhadap struktur modal (Z)

$$DE_{ZX1i} = X_1 \rightarrow Z$$

- 2) Pengaruh pertumbuhan penjualan (X2) terhadap struktur modal (Z)

$$DE_{ZX2i} = X_2 \rightarrow Z$$

- 3) Pengaruh ukuran perusahaan (X3) terhadap struktur modal (Z)

$$DE_{YiX1i} = X_3 \rightarrow Z$$

- 4) Pengaruh ROA (X4) terhadap struktur modal (Z)

$$DE_{YiX2i} = X_4 \rightarrow Z$$

- 5) Pengaruh risiko bisnis (X5) terhadap kinerja (Z)

$$DE_{YiZi} = X_5 \rightarrow Z$$

- 6) Pengaruh likuiditas (X1) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{ZX1i} = X_1 \rightarrow Y$$

- 7) Pengaruh pertumbuhan penjualan (X2) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{ZX2i} = X_2 \rightarrow Y$$

- 8) Pengaruh ukuran perusahaan (X3) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{YiX1i} = X_3 \rightarrow Y$$

- 9) Pengaruh ROA (X4) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{YiX2i} = X_4 \rightarrow Y$$

- 10) Pengaruh risiko bisnis (X5) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{YiZi} = X_5 \rightarrow Y$$

- 11) Pengaruh struktur modal (Z) terhadap kebijakan dividen (Y)

$$DE_{YiZi} = X_5 \rightarrow Y$$

- b. Menghitung pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE):

- 1) Pengaruh likuiditas perusahaan (X1) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui struktur modal (Z)

$$IE_{YiZiX1i} = X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$$

- 2) Pengaruh pertumbuhan penjualan (X2) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui struktur modal (Z)

$$IE_{YiZiX2i} = X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$$

- 3) Pengaruh ukuran perusahaan (X3) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui struktur modal (Z)

$$IE_{YiZiX1i} = X_3 \rightarrow Z \rightarrow Y$$

- 4) Pengaruh ROA (X4) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui struktur modal (Z)

$$IE_{YiZiX2i} = X_4 \rightarrow Z \rightarrow Y$$

- 5) Pengaruh risiko bisnis (X_5) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui struktur modal (Z)

$$IE_{YiZiXi} = X_5 \rightarrow Z \rightarrow Y$$



BAB 6. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Hasil pengujian koefisien dari analisis jalur menunjukkan bahwa tidak semua variabel yang ada berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal dan kebijakan deviden industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2013. Hasil pengujian koefisien dari analisis jalur, menunjukkan bahwa likuiditas, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan menunjukkan juga bahwa likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, serta menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien dari analisis jalur yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang berarti bahwa setiap penurunan nilai likuiditas menyebabkan peningkatan nilai *Debt to Equity Ratio*.
2. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa naik atau turunnya nilai pertumbuhan penjualan pada perusahaan tidak memengaruhi *Debt to Equity Ratio*.
3. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak memengaruhi *Debt to Equity Ratio*.
4. Variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Tingkat pengembalian aset yang tinggi suatu perusahaan akan meningkatkan *Debt to Equity Ratio*.
5. Variabel risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa besar kecilnya risiko perusahaan tidak memengaruhi *Debt to Equity Ratio*.

6. Variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi dengan akses pasar yang lebih baik belum tentu akan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya.
7. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi dengan laba yang besar akan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang searah.
8. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik belum tentu akan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya.
9. Variabel *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pengembalian perusahaan tidak akan mempengaruhi manajemen perusahaan dalam membagikan dividen.
10. Variabel risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan tidak akan mempengaruhi manajemen perusahaan dalam membagikan dividen.
11. Variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* yang berarti bahwa setiap kenaikan nilai *Debt to Equity Ratio* menyebabkan peningkatan nilai *Dividend Payout Ratio*. Peningkatan struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* akan memengaruhi jumlah laba bersih yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dengan demikian *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang searah dengan *Dividend Payout Ratio*.

12. Struktur Modal sebagai variabel intervening berpengaruh terhadap hubungan Likuiditas dengan *Dividend Payout Ratio*.
13. Struktur Modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh terhadap hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan *Dividend Payout Ratio*.
14. Struktur Modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh terhadap hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio*.
15. Struktur Modal sebagai variabel intervening berpengaruh terhadap hubungan ROA dengan *Dividend Payout Ratio*.
16. Struktur Modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh terhadap hubungan risiko bisnis dengan *Dividend Payout Ratio*.

6.2. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

- a. Sampel perusahaan yang diambil terbatas pada industri manufaktur periode 2011 – 2013.
- b. Komponen variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis, sedangkan berdasarkan pengujian diketahui sebesar 42,5% struktur modal dipengaruhi variabel lainnya dan sebesar 80,7% kebijakan dividen dipengaruhi variabel lainnya.

6.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang sudah diuraikan di atas maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur dan periode penelitian ditambah waktunya supaya di peroleh hasil penelitian yang akurat dalam jangka panjang. Variabel hendaknya di tambah dengan variabel yang lain yang dapat mempengaruhi struktur modal maupun kebijakan dividen. Variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang digunakan proxy

yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan.

- b. Saran bagi perusahaan bahwa dalam kebijakan struktur modal perlu memperhatikan tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan sehingga mendapatkan keuntungan, dan bagi perusahaan yang membagikan dividen perlu memperhatikan likuiditas dan pertumbuhan penjualan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi investor.



DAFTAR PUSTAKA

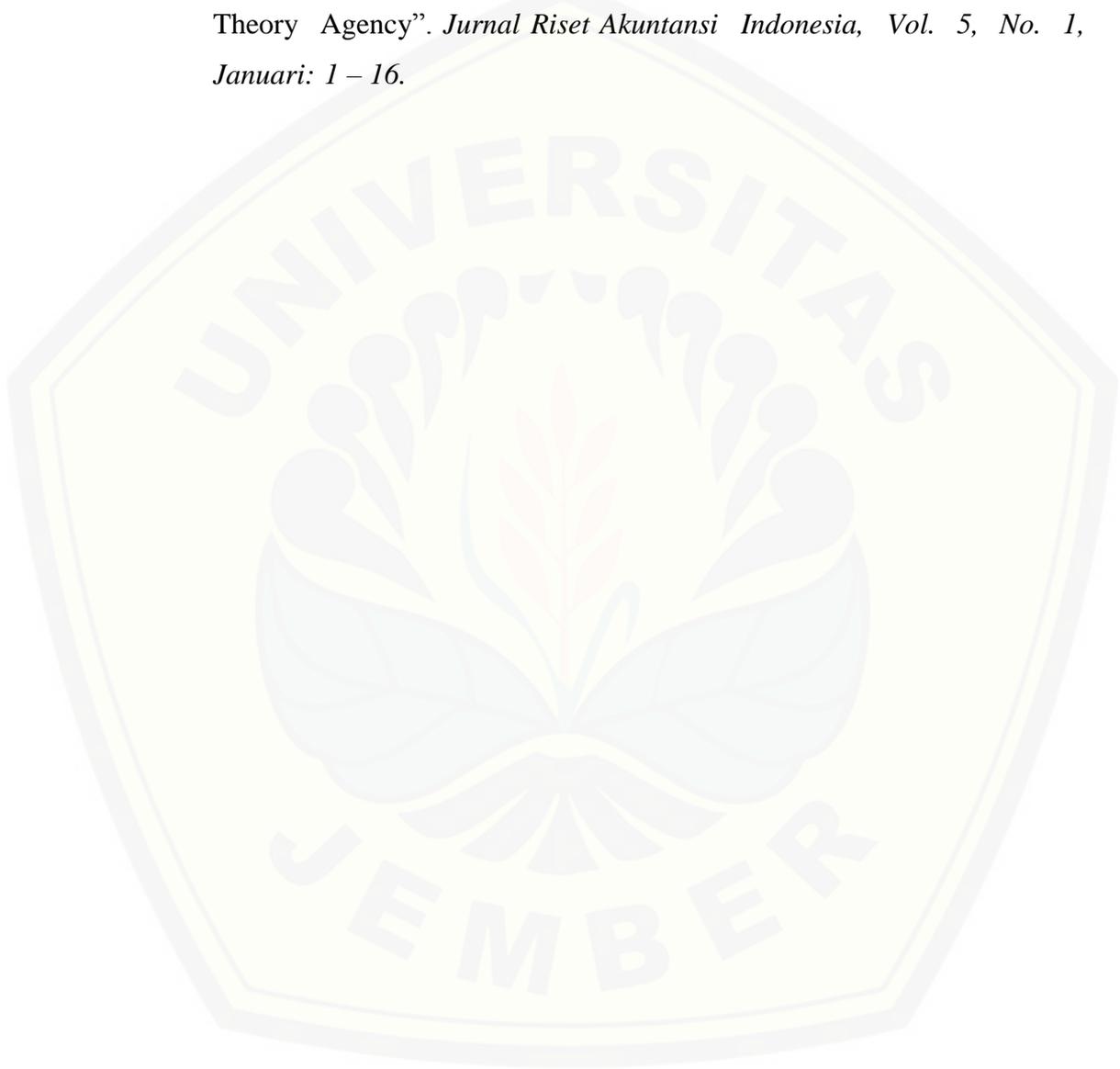
- Aggrawal, A Dan Nagarajan, N.J, 1990, “*Corporate capital structure, agency cost and ownership control: The case of all equity firms*”, *Journal of Finance*, 45 (4), 1325-1331
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi, Teori, Kasus Dan Solusi*. BPFE, UGM Yogyakarta
- Al-Kuwari, Duha. 2010. *To Pay or Not to Pay: Using Emerging Panel Data to Identify Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions*. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, pp:19-36.
- Ang, Robbert. (1997). *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia
- Bambang, Riyanto, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Bathala, C.T., K.R. Moon, and R.P. Rao. (1994). “*Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding: an Agency Perspective*”. *Financial Management*, 23: 38 – 50.
- Brigham, E.F dan Gapenski, L.C. (1996), *Intermediate financial management, Fifth edition - International edition*. The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. (1983). *Fundamentals of Financial Management. Third Edition*. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F and Houstoun, F Joul. “*Manajaemen Keuangan*” Edisi 8, Erlangga, Jakarta, 2001.
- Bushman, Robert M. (2001). “*Financial Accounting Information and Corporate Governance*”. *Journal of Accounting & Economics*, 32 (2001): 237–333.
- Crutchley, Claire E., and Hansen, Robert S. (1989). “*A test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend*”. *Financial Management*, Winter 1989.
- Eugene F. Brigham & Louis C. Gapenski, (1996), *Intermediate Financial Management, Fifth edition-International edition*, The Dryden Press

- Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi, (2003), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan,” *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260-276*
- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogiyanto. (2002). “Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1: 35 – 63.*
- Gujarati, Damodar N. (1995). *Basic Econometrics*. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hartono, Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hermendito Karo, (2000), “Analisis leverage dan Deviden dalam lingkungan ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order dan Balancing Theory”, *Simposium Nasional Akuntansi IV*
- Moeljadi, “*Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*”, Jilid 1, Bayumedia, Malang, 2006.
- Myers, Brealy Marcus. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*”, Jilid 1, Erlangga, 2007.
- Husnan, Suad. (2001). “Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional”. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.*
- Husnan, Suad. “*Manajemen Keuangan : Teori dan Terapam (Keputusan Jangka Pendek)*”. Buku 2, Edisi 4, BPF Yogyakarta, 2002.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN)
- J. Fred Weston & Thomas Copeland, 1997, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi 9, Binarupa Aksara
- Janie, Dyah N. 2012. *Statistik Deskriptif dan Regresi Linear Berganda Dengan SPSS*. Semarang : Semarang University Press
- Latan, Hengky. 2013. *Analisis Multivariat Teknik dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta

- Moeljadi, “*Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*”, Jilid 1, Bayumedia, Malang, 2006.
- Mutamimah, (2003), “Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial Yang Go Public di Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Bisnis Indonesia, Vol.11, No.VIII, Juli*
- Myers, S, (1984), “*The Capital Structure Puzzle*”, *Journal of Finance*, Vol.39. July, 1984
- Na'im, Ainun dan Rakhman, Fu'ad. (2000). “Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 1: 70 – 82.*
- Prayitno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Data Statistik Dengan SPSS*. MediaKom, Yogyakarta
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. “*Manajemen Keuangan*”. Mitra Wacana Media, Jakarta, 2010.
- Saidi, (2004), “Faktor-faktor Yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vo.XI (1), Maret*
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset
- Sekar Mayangsari, (2001), “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian *Pecking Order Hyphotesis*”, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol 1, No. 3 Desember 2001 : 1-26*
- Suad Husnan, *Manajemen Keuangan - Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*, Buku 1, Edisi 4, BPFPE.
- Sundjaja, Ridwan dkk “*Manajemen Keuangan 2*”, Edisi 6, Literata Lintas Media, Bandung, 2010
- Suranta, Eddy dan Midiastuti, Puspa. (2003). “Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No. 1, Januari: 54 – 68.*

Titman, Sheridan and Wessel, Roberto. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *The Journal of Finance*, Volume 43, (No. 1), pp. 1-19.

Wahidahwati. (2002). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari: 1 – 16.



LAMPIRAN 1. HASIL REKAPITULASI DATA SEKUNDER

NO	KODE	NAMA	CR			PERTUMBUHAN PENJUALAN			SIZE			ROA		
			2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry	121,35	129,20	105,91	0,19	(0,11)	(0,11)	15,10	14,99	14,87	3,06	0,74	0,95
2	AMFG	Asahimas Flat Glass	442,29	388,70	417,78	0,07	0,10	0,13	14,77	14,87	14,98	12,52	11,13	9,56
3	ARNA	Arwana Citra Mulia	101,58	116,62	129,93	0,11	0,21	0,27	13,74	13,92	14,16	11,54	16,93	20,94
4	ASII	Astra Internasional	136,40	139,91	124,20	0,25	0,16	0,03	18,91	19,05	19,08	13,73	12,48	10,42
5	AUTO	Astra Otopart	135,48	116,49	188,99	0,18	0,12	0,29	15,81	15,93	16,19	15,82	12,79	8,39
6	BATA	Sepatu Bata	212,77	212,38	212,38	0,05	0,11	0,20	13,43	13,53	13,71	10,96	12,08	9,14
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	333,23	331,28	379,23	0,19	0,19	0,20	16,70	16,87	17,06	26,70	21,71	16,08
8	EKAD	Ekadharma International	190,36	241,09	232,87	0,29	0,17	0,09	12,70	12,86	12,94	11,01	13,22	34,44
9	GDYR	Goodyear Indonesia	85,34	89,48	99,02	0,07	(0,02)	(0,09)	19,15	19,13	19,03	3,14	5,39	3,93
10	GGRM	Gudang Garam	224,48	217,02	172,21	0,11	0,17	0,13	17,55	17,71	17,83	12,68	9,80	8,63
11	GJTL	Gajah Tunggal	174,93	171,99	259,72	0,20	0,06	(0,02)	16,29	16,35	16,33	5,92	8,80	1,41
12	HMSP	HM Sampoerna	174,93	177,58	122,60	0,23	0,26	0,12	10,87	11,11	11,22	41,62	37,89	18,89
13	IKBI	Sumi Indo Kabel	521,26	352,23	472,68	4,13	0,13	(0,23)	14,28	14,41	14,15	2,92	4,99	2,28
14	IMAS	Indomobil Sukses Internasional	136,78	123,23	110,48	0,45	0,24	0,02	16,58	16,80	16,82	7,52	5,11	3,17
15	INDF	Indofood Sukses Makmur	190,95	200,32	166,73	0,17	0,10	0,11	17,64	17,73	17,83	9,13	8,06	4,38
16	INDS	Indo Spring	240,40	233,39	419,89	0,20	0,20	0,15	14,03	14,21	14,35	10,57	8,05	5,73
17	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	698,54	602,76	614,81	0,25	0,24	0,08	16,45	16,67	16,74	19,84	20,93	18,84
18	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia	159,11	182,45	268,38	0,12	0,14	0,20	16,56	16,70	16,88	8,12	9,80	6,04
19	KAEP	Kimia Farma (Persero)	274,75	282,50	242,67	0,09	0,07	0,16	15,06	15,13	15,29	9,57	9,68	8,72
20	KLBF	Kalbe Farma	365,27	340,54	283,93	0,07	0,25	0,17	16,21	16,43	16,59	18,41	18,85	17,41
21	LION	Lion Metal Work	710,28	934,46	672,89	0,29	0,24	(0,00)	12,50	12,72	12,72	14,36	19,69	12,99
22	LMSH	Lionmesh Prima	235,49	406,74	419,66	0,29	0,07	0,15	12,24	12,32	12,45	11,12	32,11	10,15
23	MERK	Merck	751,52	387,12	397,85	0,15	0,01	0,28	13,73	13,74	13,99	39,56	18,93	25,17
24	MLBI	Multi Bintang Indonesia	99,42	58,05	92,71	0,04	(0,16)	1,27	14,44	14,26	15,09	41,56	39,36	43,22
25	MYOR	Mayora Indah	221,87	276,11	245,76	0,31	(0,89)	10,43	16,06	13,87	16,30	7,33	8,97	8,67
26	ROTI	Nippon Indosari Corpindo	128,35	112,46	185,00	0,33	0,46	0,26	13,61	13,99	14,22	15,27	12,38	5,40
27	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	129,10	146,21	142,87	0,53	0,05	0,06	15,03	15,08	15,14	7,54	11,42	5,68
28	SKLT	Sekar Laut	169,74	141,48	131,49	0,10	0,17	0,41	12,75	12,90	13,25	2,79	3,19	3,22
29	SMCB	Holcim Indonesia	146,58	140,46	63,92	0,26	0,20	0,07	15,83	16,01	16,09	9,71	11,10	6,39
30	SMGR	Semen Indonesia (Persero)	254,65	170,59	188,24	0,14	0,20	0,25	16,61	16,79	17,01	20,12	18,54	17,39
31	SMSM	Selamat Sempurna	271,58	194,42	225,25	0,33	0,04	0,10	14,54	14,59	14,68	19,29	18,63	5,40
32	TCID	Mandom Indonesia	1.174,28	772,65	430,20	0,13	0,12	0,10	14,32	14,43	14,52	12,38	11,92	11,13
33	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	192,38	240,74	237,81	0,04	0,02	(0,04)	16,34	16,36	16,32	1,98	1,30	0,64
34	TOTO	Surya Toto Indonesia	188,27	215,44	219,50	0,20	0,17	0,09	14,11	14,27	14,35	16,28	15,50	13,55
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	308,30	309,33	329,05	0,13	0,15	0,03	15,57	15,71	15,74	13,80	13,71	11,14
36	UNIC	Unggul Indah Cahaya	159,64	166,97	175,34	0,30	0,06	(0,01)	15,25	15,31	15,29	11,52	0,66	3,83
37	UNVR	Unilever Indonesia	68,67	66,83	69,64	0,19	0,16	0,13	16,97	17,12	17,24	39,73	40,38	71,51

NO	KODE	NAMA	BR			DER			DPR			NET SALES			
			2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry	1,283134	1,28313	1,28313	2,47	2,2	3,19	28,11	44,16	23,58	3019070	3605496	3221635	2871313
2	AMFG	Asahimas Flat Glass	1,480912	1,48091	1,48091	0,25	0,27	0,28	10,3	10,02	10,26	2426138	2596271	2857310	3216480
3	ARNA	Arwana Citra Mulia	4,716853	4,71685	4,71685	0,72	0,55	0,48	38,46	46,92	49,95	830184	922685	1113664	1417640
4	ASII	Astra Internasional	1,671437	1,67144	1,67144	1,02	1,03	1,02	45,07	45,03	45,04	129991000	1,63E+08	188053000	193880000
5	AUTO	Astra Otopart	3,735992	3,73599	3,73599	0,47	0,62	0,32	40,23	29,53	50,53	6255109	7363659	8277485	10701988
6	BATA	Sepatu Bata	1,483824	1,48382	1,48382	0,46	0,48	0,61	28,28	51,56	57,9	644189	678592	751449	902459
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	5,313213	5,31321	5,31321	0,43	0,51	0,58	29,24	28,1	29,8	15077822	17957972	21310925	25662992
8	EKAD	Ekadharma International	12,93662	12,9366	12,9366	0,61	0,43	0,45	18,42	15,44	16,19	254276	328460	385037	418669
9	GDYR	Goodyear Indonesia	1,141505	1,1415	1,1415	1,77	1,35	1	9,29	17,47	24,13	193371346	2,07E+08	203402375	184379600
10	GGRM	Gudang Garam	2,084298	2,0843	2,0843	0,59	0,56	0,73	39,31	38,35	35,56	37691997	41884352	49028696	55436954
11	GJTL	Gajah Tunggal	3,72484	3,72484	3,72484	1,61	1,35	1,52	5,1	8,31	16,95	9853904	11841396	12578596	12352917
12	HMSP	HM Sampoerna	12,18993	12,1899	12,1899	0,9	0,97	2,19	95,11	57,29	197,42	42786	52809	66564	74854
13	IKBI	Sumi Indo Kabel	1,416486	1,41649	1,41649	0,22	0,34	0,23	40	53,36	29,34	311494	1597888	1805305	1396312
14	IMAS	Indomobil Sukses Internasional	2,179228	2,17923	2,17923	1,54	2,08	2,29	16,98	7,8	9,24	10935355	15892404	19780838	20094736
15	INDF	Indofood Sukses Makmur	2,491646	2,49165	2,49165	0,7	0,74	1,04	49,93	49,81	49,8	39060500	45768100	50201500	55623700
16	INDS	Indo Spring	2,420689	2,42069	2,42069	0,8	0,46	0,27	20,73	111,6	174,87	1027120	1234986	1476988	1702447
17	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	1,045323	1,04532	1,04532	0,15	0,17	0,16	29,99	34,8	66,13	11137805	13887892	17290337	18691000
18	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia	1,883543	1,88354	1,88354	1,18	1,3	1,51	25,17	3,86	13,9	13955792	15633068	17832702	21412000
19	KAEF	Kimia Farma (Persero)	0,525389	0,52539	0,52539	0,43	0,45	0,52	20	15,29	25	3183829	3481166	3734241	4348074
20	KLBF	Kalbe Farma	0,737925	0,73793	0,73793	0,27	0,28	0,33	62,66	66,77	44,97	10226789	10911860	13636405	16002131
21	LION	Lion Metal Work	3,539675	3,53968	3,53968	0,21	0,17	0,2	29,7	24,37	32,13	207833	268414	333922	333674
22	LMSH	Lionmesh Prima	12,40808	12,4081	12,4081	0,71	0,32	0,28	8,81	3,49	13,35	161012	207523	223079	256211
23	MERK	Merck	10,57991	10,5799	10,5799	0,18	0,37	0,36	0,08	0,07	0,08	795689	918532	929877	1193952
24	MLBI	Multi Bintang Indonesia	1,936285	1,93629	1,93629	1,3	2,49	1,24	1	32,36	169,62	1790164	1858750	1566984	3561989
25	MYOR	Mayora Indah	0,873232	0,87323	0,87323	1,72	1,71	1,44	21,17	23,68	23,16	7224165	9453866	1051626	12017837
26	ROTI	Nippon Indosari Corpindo	5,074272	5,07427	5,07427	0,39	0,81	1,34	25	25	3,48	612192	813342	1190826	1505520
27	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	2,92864	2,92864	2,92864	1,8	1,27	1,41	31,89	30,28	32,3	2198397	3363728	3542885	3751042
28	SKLT	Sekar Laut	0,240069	0,24007	0,24007	0,74	0,93	1,06	23,12	26,02	29,96	314146	344436	401724	567000
29	SMCB	Holcim Indonesia	2,420007	2,42001	2,42001	0,45	0,45	0,7	61,87	45,4	72,43	5960589	7523964	9011076	9686262
30	SMGR	Semen Indonesia (Persero)	1,370632	1,37063	1,37063	0,35	0,46	0,41	50	45	45	14344189	16378794	19598548	24501241
31	SMSM	Selamat Sempurna	7,835822	7,83582	7,83582	0,7	0,76	0,6	107,14	42,89	256,95	1561787	2072441	2163842	2382000
32	TCID	Mandom Indonesia	0,632218	0,63222	0,63222	0,11	0,15	0,23	53,16	49,47	45,86	1466939	1654671	1851153	2027899
33	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	0,670025	0,67002	0,67002	2,46	2,46	2,35	4,87	9,92	6,75	12036845	12502414	12780268	12223560
34	TOTO	Surya Toto Indonesia	1,406165	1,40616	1,40616	0,76	0,7	0,67	45,42	41,99	41,88	1121499	1341927	1576763	1711307
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	1,510441	1,51044	1,51044	0,4	0,38	0,37	59,42	53,13	58,73	5134242	5780664	6630810	6854889
36	UNIC	Unggul Indah Cahaya	5,584571	5,58457	5,58457	0,96	0,78	0,85	52,24	92,9	37,9	3230928	4185813	4450511	4389970
37	UNVR	Unilever Indonesia	18,16346	18,1635	18,1635	1,85	2,02	2,14	100,06	99,96	99,93	19690239	23469218	27303248	30757000

NO	CR	GS	SIZE	ROA	BR	DER	DPR
1	121,35	0,19424	15,09797	3,06	1,28313	2,47	28,11
2	442,29	0,07013	14,76959	12,52	1,48091	0,25	10,3
3	101,58	0,11142	13,73504	11,54	4,71685	0,72	38,46
4	136,4	0,25058	18,90658	13,73	1,67144	1,02	45,07
5	135,48	0,17722	15,81207	15,82	3,73599	0,47	40,23
6	212,77	0,05341	13,42778	10,96	1,48382	0,46	28,28
7	333,23	0,19102	16,70354	26,7	5,31321	0,43	29,24
8	190,36	0,29175	12,70217	11,01	12,9366	0,61	18,42
9	85,34	0,07208	19,14973	3,14	1,1415	1,77	9,29
10	224,48	0,11123	17,55042	12,68	2,0843	0,59	39,31
11	174,93	0,2017	16,28711	5,92	3,72484	1,61	5,1
12	174,93	0,23426	10,87444	41,62	12,1899	0,9	95,11
13	521,26	4,12976	14,28419	2,92	1,41649	0,22	40
14	136,78	0,4533	16,58135	7,52	2,17923	1,54	16,98
15	190,95	0,17172	17,6391	9,13	2,49165	0,7	49,93
16	240,4	0,20238	14,02657	10,57	2,42069	0,8	20,73
17	698,54	0,24691	16,44653	19,84	1,04532	0,15	29,99
18	159,11	0,12018	16,5649	8,12	1,88354	1,18	25,17
19	274,75	0,09339	15,06288	9,57	0,52539	0,43	20
20	365,27	0,06699	16,20536	18,41	0,73793	0,27	62,66
21	710,28	0,29149	12,50029	14,36	3,53968	0,21	29,7
22	235,49	0,28887	12,243	11,12	12,4081	0,71	8,81
23	751,52	0,15439	13,73053	39,56	10,5799	0,18	0,08
24	99,42	0,03831	14,43541	41,56	1,93629	1,3	1
25	221,87	0,30864	16,06193	7,33	0,87323	1,72	21,17
26	128,35	0,32857	13,60891	15,27	5,07427	0,39	25
27	129,1	0,53008	15,02856	7,54	2,92864	1,8	31,89
28	169,74	0,09642	12,74966	2,79	0,24007	0,74	23,12
29	146,58	0,26229	15,8336	9,71	2,42001	0,45	61,87
30	254,65	0,14184	16,6115	20,12	1,37063	0,35	50
31	271,58	0,32697	14,54424	19,29	7,83582	0,7	107,14
32	1174,28	0,12798	14,31911	12,38	0,63222	0,11	53,16
33	192,38	0,03868	16,34143	1,98	0,67002	2,46	4,87
34	188,27	0,19655	14,10962	16,28	1,40616	0,76	45,42
35	308,3	0,1259	15,57003	13,8	1,51044	0,4	59,42
36	159,64	0,29555	15,24721	11,52	5,58457	0,96	52,24
37	68,67	0,19192	16,9712	39,73	18,1635	1,85	100,06
38	388,7	0,10054	14,86539	11,13	1,48091	0,27	10,02
39	116,62	0,20698	13,92317	16,93	4,71685	0,55	46,92
40	139,91	0,15679	19,05223	12,48	1,67144	1,03	45,03
41	116,49	0,1241	15,92905	12,79	3,73599	0,62	29,53
42	212,38	0,10736	13,52976	12,08	1,48382	0,48	51,56
43	331,28	0,18671	16,87473	21,71	5,31321	0,51	28,1
44	241,09	0,17225	12,86109	13,22	12,9366	0,43	15,44
45	217,02	0,17057	17,70792	9,8	2,0843	0,56	38,35
46	171,99	0,06226	16,34751	8,8	3,72484	1,35	8,31
47	177,58	0,26047	11,10592	37,89	12,1899	0,97	57,29
48	352,23	0,12981	14,40624	4,99	1,41649	0,34	53,36
49	123,23	0,24467	16,80022	5,11	2,17923	2,08	7,8
50	200,32	0,09687	17,73156	8,06	2,49165	0,74	49,81

51	233,39	0,19596	14,20552	8,05	2,42069	0,46	111,6
52	602,76	0,24499	16,66566	20,93	1,04532	0,17	34,8
53	182,45	0,1407	16,69654	9,8	1,88354	1,3	3,86
54	282,5	0,0727	15,13306	9,68	0,52539	0,45	15,29
55	340,54	0,24969	16,42825	18,85	0,73793	0,28	66,77
56	934,46	0,24406	12,71866	19,69	3,53968	0,17	24,37
57	406,74	0,07496	12,31528	32,11	12,4081	0,32	3,49
58	387,12	0,01235	13,74281	18,93	10,5799	0,37	0,07
59	112,46	0,46411	13,99016	12,38	5,07427	0,81	25
60	146,21	0,05326	15,08045	11,42	2,92864	1,27	30,28
61	141,48	0,16632	12,90352	3,19	0,24007	0,93	26,02
62	140,46	0,19765	16,01397	11,1	2,42001	0,45	45,4
63	170,59	0,19658	16,79097	18,54	1,37063	0,46	45
64	194,42	0,0441	14,5874	18,63	7,83582	0,76	42,89
65	772,65	0,11874	14,43132	11,92	0,63222	0,15	49,47
66	240,74	0,02222	16,36341	1,3	0,67002	2,46	9,92
67	215,44	0,175	14,27088	15,5	1,40616	0,7	41,99
68	309,33	0,14707	15,70724	13,71	1,51044	0,38	53,13
69	166,97	0,06324	15,30853	0,66	5,58457	0,78	92,9
70	66,83	0,16336	17,12252	40,38	18,1635	2,02	99,96
71	417,78	0,1257	14,9838	9,56	1,48091	0,28	10,26
72	129,93	0,27295	14,1645	20,94	4,71685	0,48	49,95
73	124,2	0,03099	19,08275	10,42	1,67144	1,02	45,04
74	188,99	0,2929	16,18594	8,39	3,73599	0,32	50,53
75	212,38	0,20096	13,71288	9,14	1,48382	0,61	57,9
76	379,23	0,20422	17,06056	16,08	5,31321	0,58	29,8
77	232,87	0,08735	12,94484	34,44	12,9366	0,45	16,19
78	172,21	0,1307	17,83076	8,63	2,0843	0,73	35,56
79	122,6	0,12454	11,22329	18,89	12,1899	2,19	197,42
80	110,48	0,01587	16,81597	3,17	2,17923	2,29	9,24
81	166,73	0,10801	17,83412	4,38	2,49165	1,04	49,8
82	419,89	0,15265	14,34758	5,73	2,42069	0,27	174,87
83	614,81	0,08101	16,74355	18,84	1,04532	0,16	66,13
84	268,38	0,20072	16,87946	6,04	1,88354	1,51	13,9
85	242,67	0,16438	15,28524	8,72	0,52539	0,52	25
86	283,93	0,17349	16,58823	17,41	0,73793	0,33	44,97
87	419,66	0,14852	12,45376	10,15	12,4081	0,28	13,35
88	397,85	0,28399	13,99278	25,17	10,5799	0,36	0,08
89	92,71	1,27315	15,08583	43,22	1,93629	1,24	169,62
90	245,76	10,4279	16,3019	8,67	0,87323	1,44	23,16
91	185	0,26427	14,22465	5,4	5,07427	1,34	3,48
92	142,87	0,05875	15,13754	5,68	2,92864	1,41	32,3
93	131,49	0,41142	13,24811	3,22	0,24007	1,06	29,96
94	63,92	0,07493	16,08622	6,39	2,42001	0,7	72,43
95	188,24	0,25016	17,01423	17,39	1,37063	0,41	45
96	225,25	0,10082	14,68345	5,4	7,83582	0,6	256,95
97	430,2	0,09548	14,52251	11,13	0,63222	0,23	45,86
98	219,5	0,08533	14,35277	13,55	1,40616	0,67	41,88
99	329,05	0,03379	15,74047	11,14	1,51044	0,37	58,73
100	69,64	0,1265	17,24163	71,51	18,1635	2,14	99,93

NO	CR	GS	SIZE	ROA	BR	DER	DPR
1	2,08404	-0,7117	1,1789	0,48572	0,1083	0,3927	1,4489
2	2,64571	-1,1541	1,1694	1,0976	0,1705	-0,602	1,0128
3	2,00681	-0,953	1,1378	1,06221	0,6737	-0,143	1,585
4	2,13481	-0,6011	1,2766	1,13767	0,2231	0,0086	1,6539
5	2,13188	-0,7515	1,199	1,19921	0,5724	-0,328	1,6046
6	2,32791	-1,2724	1,128	1,03981	0,1714	-0,337	1,4515
7	2,52274	-0,7189	1,2228	1,42651	0,7254	-0,367	1,466
8	2,27958	-0,535	1,1039	1,04179	1,1118	-0,215	1,2653
9	1,93115	-1,1422	1,2822	0,49693	0,0575	0,248	0,968
10	2,35118	-0,9538	1,2443	1,10312	0,319	-0,229	1,5945
11	2,24286	-0,6953	1,2118	0,77232	0,5711	0,2068	0,7076
12	2,24286	-0,6303	1,0364	1,6193	1,086	-0,046	1,9782
13	2,71705	0,61592	1,1549	0,46538	0,1512	-0,658	1,6021
14	2,13602	-0,3436	1,2196	0,87622	0,3383	0,1875	1,2299
15	2,28092	-0,7652	1,2465	0,96047	0,3965	-0,155	1,6984
16	2,38093	-0,6938	1,147	1,02407	0,3839	-0,097	1,3166
17	2,84419	-0,6075	1,2161	1,29754	0,0193	-0,824	1,477
18	2,2017	-0,9201	1,2192	0,90956	0,275	0,0719	1,4009
19	2,43894	-1,0297	1,1779	0,98091	-0,28	-0,367	1,301
20	2,56261	-1,174	1,2097	1,26505	-0,132	-0,569	1,797
21	2,85143	-0,5354	1,0969	1,15715	0,549	-0,678	1,4728
22	2,37197	-0,5393	1,0879	1,0461	1,0937	-0,149	0,945
23	2,87594	-0,8114	1,1377	1,59726	1,0245	-0,745	-1,097
24	1,99747	-1,4167	1,1594	1,61868	0,287	0,1139	0
25	2,3461	-0,5105	1,2058	0,8651	-0,059	0,2355	1,3257
26	2,1084	-0,4834	1,1338	1,18384	0,7054	-0,409	1,3979
27	2,11093	-0,2757	1,1769	0,87737	0,4667	0,2553	1,5037
28	2,22978	-1,0158	1,1055	0,4456	-0,62	-0,131	1,364
29	2,16607	-0,5812	1,1996	0,98722	0,3838	-0,347	1,7915
30	2,40594	-0,8482	1,2204	1,30363	0,1369	-0,456	1,699
31	2,4339	-0,4855	1,1627	1,28533	0,8941	-0,155	2,03
32	3,06977	-0,8929	1,1559	1,09272	-0,199	-0,959	1,7256
33	2,28416	-1,4125	1,2133	0,29667	-0,174	0,3909	0,6875
34	2,27478	-0,7065	1,1495	1,21165	0,148	-0,119	1,6572
35	2,48897	-0,9	1,1923	1,13988	0,1791	-0,398	1,7739
36	2,20314	-0,5294	1,1832	1,06145	0,747	-0,018	1,718
37	1,83677	-0,7169	1,2297	1,59912	1,2592	0,2672	2,0003
38	2,58961	-0,9976	1,1722	1,0465	0,1705	-0,569	1,0009
39	2,06677	-0,6841	1,1437	1,22866	0,6737	-0,26	1,6714
40	2,14585	-0,8047	1,2799	1,09621	0,2231	0,0128	1,6535
41	2,06629	-0,9062	1,2022	1,10687	0,5724	-0,208	1,4703
42	2,32711	-0,9691	1,1313	1,08207	0,1714	-0,319	1,7123
43	2,5202	-0,7288	1,2272	1,33666	0,7254	-0,292	1,4487
44	2,38218	-0,7638	1,1093	1,12123	1,1118	-0,367	1,1886
45	2,3365	-0,7681	1,2482	0,99123	0,319	-0,252	1,5838
46	2,2355	-1,2058	1,2135	0,94448	0,5711	0,1303	0,9196
47	2,24939	-0,5842	1,0456	1,57852	1,086	-0,013	1,7581
48	2,54683	-0,8867	1,1586	0,6981	0,1512	-0,469	1,7272
49	2,09072	-0,6114	1,2253	0,70842	0,3383	0,3181	0,8921
50	2,30172	-1,0138	1,2487	0,90634	0,3965	-0,131	1,6973

51	2,36808	-0,7078	1,1525	0,9058	0,3839	-0,337	2,0477
52	2,78014	-0,6108	1,2218	1,32077	0,0193	-0,77	1,5416
53	2,26114	-0,8517	1,2226	0,99123	0,275	0,1139	0,5866
54	2,45102	-1,1385	1,1799	0,98588	-0,28	-0,347	1,1844
55	2,53217	-0,6026	1,2156	1,27531	-0,132	-0,553	1,8246
56	2,97056	-0,6125	1,1044	1,29425	0,549	-0,77	1,3869
57	2,60932	-1,1252	1,0904	1,50664	1,0937	-0,495	0,5428
58	2,58785	-1,9083	1,1381	1,27715	1,0245	-0,432	-1,155
59	2,051	-0,3334	1,1458	1,09272	0,7054	-0,092	1,3979
60	2,16498	-1,2736	1,1784	1,05767	0,4667	0,1038	1,4812
61	2,1507	-0,779	1,1107	0,50379	-0,62	-0,032	1,4153
62	2,14755	-0,7041	1,2045	1,04532	0,3838	-0,347	1,6571
63	2,23195	-0,7065	1,2251	1,26811	0,1369	-0,337	1,6532
64	2,28874	-1,3555	1,164	1,27021	0,8941	-0,119	1,6324
65	2,88798	-0,9254	1,1593	1,07628	-0,199	-0,824	1,6943
66	2,38155	-1,6532	1,2139	0,11394	-0,174	0,3909	0,9965
67	2,33333	-0,757	1,1545	1,19033	0,148	-0,155	1,6231
68	2,49042	-0,8325	1,1961	1,13704	0,1791	-0,42	1,7253
69	2,22264	-1,199	1,1849	-0,1805	0,747	-0,108	1,968
70	1,82497	-0,7868	1,2336	1,60617	1,2592	0,3054	1,9998
71	2,62095	-0,9007	1,1756	0,98046	0,1705	-0,553	1,0111
72	2,11371	-0,5639	1,1512	1,32098	0,6737	-0,319	1,6985
73	2,09412	-1,5088	1,2806	1,01787	0,2231	0,0086	1,6536
74	2,27644	-0,5333	1,2091	0,92376	0,5724	-0,495	1,7035
75	2,32711	-0,6969	1,1371	0,96095	0,1714	-0,215	1,7627
76	2,5789	-0,6899	1,232	1,20629	0,7254	-0,237	1,4742
77	2,36711	-1,0587	1,1121	1,53706	1,1118	-0,347	1,2092
78	2,23606	-0,8837	1,2512	0,93601	0,319	-0,137	1,551
79	2,08849	-0,9047	1,0501	1,27623	1,086	0,3404	2,2954
80	2,04328	-1,7995	1,2257	0,50106	0,3383	0,3598	0,9657
81	2,22201	-0,9665	1,2513	0,64147	0,3965	0,017	1,6972
82	2,62314	-0,8163	1,1568	0,75815	0,3839	-0,569	2,2427
83	2,78874	-1,0915	1,2238	1,27508	0,0193	-0,796	1,8204
84	2,42875	-0,6974	1,2274	0,78104	0,275	0,179	1,143
85	2,38502	-0,7842	1,1843	0,94052	-0,28	-0,284	1,3979
86	2,45321	-0,7607	1,2198	1,2408	-0,132	-0,481	1,6529
87	2,6229	-0,8282	1,0953	1,00647	1,0937	-0,553	1,1255
88	2,59972	-0,5467	1,1459	1,40088	1,0245	-0,444	-1,097
89	1,96713	0,10488	1,1786	1,63568	0,287	0,0934	2,2295
90	2,39051	1,0182	1,2122	0,93802	-0,059	0,1584	1,3647
91	2,26717	-0,578	1,153	0,73239	0,7054	0,1271	0,5416
92	2,15494	-1,231	1,1801	0,75435	0,4667	0,1492	1,5092
93	2,11889	-0,3857	1,1222	0,50786	-0,62	0,0253	1,4765
94	1,80564	-1,1254	1,2065	0,8055	0,3838	-0,155	1,8599
95	2,27471	-0,6018	1,2308	1,2403	0,1369	-0,387	1,6532
96	2,35266	-0,9965	1,1668	0,73239	0,8941	-0,222	2,4098
97	2,63367	-1,0201	1,162	1,0465	-0,199	-0,638	1,6614
98	2,34143	-1,0689	1,1569	1,13194	0,148	-0,174	1,622
99	2,51726	-1,4712	1,197	1,04689	0,1791	-0,432	1,7689
100	1,84286	-0,8979	1,2366	1,85437	1,2592	0,3304	1,9997

LAMPIRAN 2. HASIL UJI NORMALITAS DATA

NPAR TESTS

/K-S (NORMAL) = X.1 X.2 X.3 X.4 X.5 Z Y

/MISSING ANALYSIS.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran perusahaan	ROA	Resiko Bisnis	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2013	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013
N		100	100	100	100	100	100	100
Normal Parameters ^a	Mean	2.3365	-.8177	1.1803	1.0474	.3889	-.2040	1.4189
	Std. Deviation	.25670	.39759	.05209	.33438	.43898	.32285	.59897
Most Extreme Differences	Absolute	.087	.134	.080	.106	.103	.059	.104
	Positive	.087	.134	.046	.077	.103	.059	.104
	Negative	-.047	-.077	-.080	-.106	-.076	-.052	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		.867	1.342	.803	1.059	1.031	.588	1.038
Asymp. Sig. (2-tailed)		.440	.065	.539	.212	.238	.879	.227

a. Test distribution is Normal.

LAMPIRAN 3. HASIL ANALISIS JALUR X → Z

DESCRIPTIVES VARIABLES=X.1 X.2 X.3 X.4 X.5 Z Y

/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas Perusahaan	100	1.81	3.07	2.3365	.25670
Pertumbuhan Penjualan	100	-1.91	1.02	-.8177	.39759
Ukuran perusahaan	100	1.04	1.28	1.1803	.05209
ROA	100	-.18	1.85	1.0474	.33438
Resiko Bisnis	100	-.62	1.26	.3889	.43898
Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	100	-.96	.39	-.2040	.32285
Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	100	-1.15	2.41	1.4189	.59897
Valid N (listwise)	100				

REGRESSION

/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
 /MISSING LISTWISE
 /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
 /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
 /NOORIGIN

/DEPENDENT Z

/METHOD=ENTER X.1 X.2 X.3 X.4 X.5

/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS DURBIN NORM(ZRESID) .

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	-.2040	.32285	100
Likuiditas Perusahaan	2.3365	.25670	100
Pertumbuhan Penjualan	-.8177	.39759	100
Ukuran perusahaan	1.1803	.05209	100
ROA	1.0474	.33438	100
Resiko Bisnis	.3889	.43898	100

Correlations

	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran perusahaan	ROA	Resiko Bisnis	
Pearson Correlation	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	1.000	-.786	-.039	.213	-.275	.127
	Likuiditas Perusahaan	-.786	1.000	.025	-.204	.086	-.191
	Pertumbuhan Penjualan	-.039	.025	1.000	-.092	.115	.024
	Ukuran perusahaan	.213	-.204	-.092	1.000	-.147	-.273
	ROA	-.275	.086	.115	-.147	1.000	.449
	Resiko Bisnis	.127	-.191	.024	-.273	.449	1.000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	.000	.349	.017	.003	.105	
	Likuiditas Perusahaan	.000	.404	.021	.197	.029	
	Pertumbuhan Penjualan	.349	.404	.181	.128	.405	
	Ukuran perusahaan	.017	.021	.181	.072	.003	
	ROA	.003	.197	.128	.072	.000	
	Resiko Bisnis	.105	.029	.405	.003	.000	
N	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	100	100	100	100	100	100
	Likuiditas Perusahaan	100	100	100	100	100	100
	Pertumbuhan Penjualan	100	100	100	100	100	100
	Ukuran perusahaan	100	100	100	100	100	100
	ROA	100	100	100	100	100	100
	Resiko Bisnis	100	100	100	100	100	100

Variables Entered/Removed^b

Mode	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Model Summary^b

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.671	.654	.18999	1.895

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.926	5	1.385	38.374	.000 ^a
	Residual	3.393	94	.036		
	Total	10.319	99			

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.730	.554		3.122	.002		
	Likuiditas Perusahaan	-.916	.080	-.729	-11.413	.000	.858	1.165
	Pertumbuhan Penjualan	.009	.049	.011	.183	.855	.978	1.022
	Ukuran perusahaan	.374	.398	.060	.941	.349	.850	1.176
	ROA	-.249	.066	-.258	-3.797	.000	.757	1.321
	Resiko Bisnis	.088	.053	.120	1.666	.099	.676	1.479

a. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran perusahaan	ROA	Resiko Bisnis
1	1	5.263	1.000	.00	.00	.01	.00	.00	.01
	2	.512	3.205	.00	.00	.02	.00	.00	.62
	3	.164	5.659	.00	.00	.84	.00	.05	.05
	4	.051	10.133	.00	.01	.12	.00	.93	.18
	5	.009	24.656	.01	.76	.01	.05	.01	.03
	6	.001	87.046	.99	.22	.00	.95	.00	.11

a. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

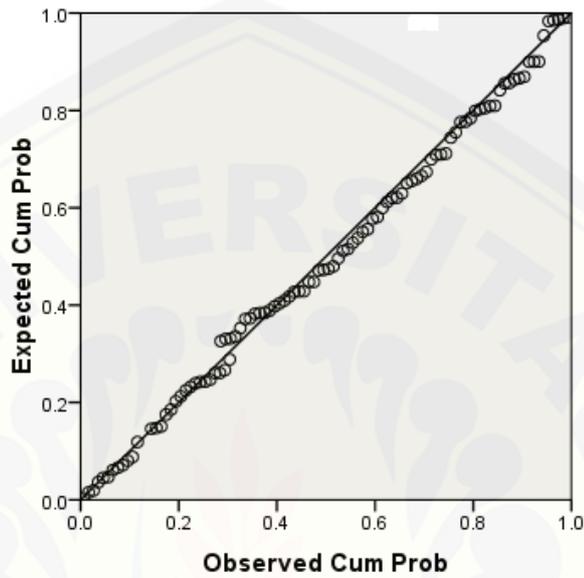
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.9489	.3494	-.2040	.26450	100
Std. Predicted Value	-2.816	2.092	.000	1.000	100
Standard Error of Predicted Value	.024	.094	.044	.015	100
Adjusted Predicted Value	-.9478	.3823	-.2056	.26545	100
Residual	-.50430	.44803	.00000	.18513	100
Std. Residual	-2.654	2.358	.000	.974	100
Stud. Residual	-2.739	2.519	.004	1.013	100
Deleted Residual	-.53716	.52490	.00157	.20073	100
Stud. Deleted Residual	-2.841	2.595	.004	1.027	100
Mahal. Distance	.526	23.361	4.950	4.479	100
Cook's Distance	.000	.313	.015	.042	100
Centered Leverage Value	.005	.236	.050	.045	100

a. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

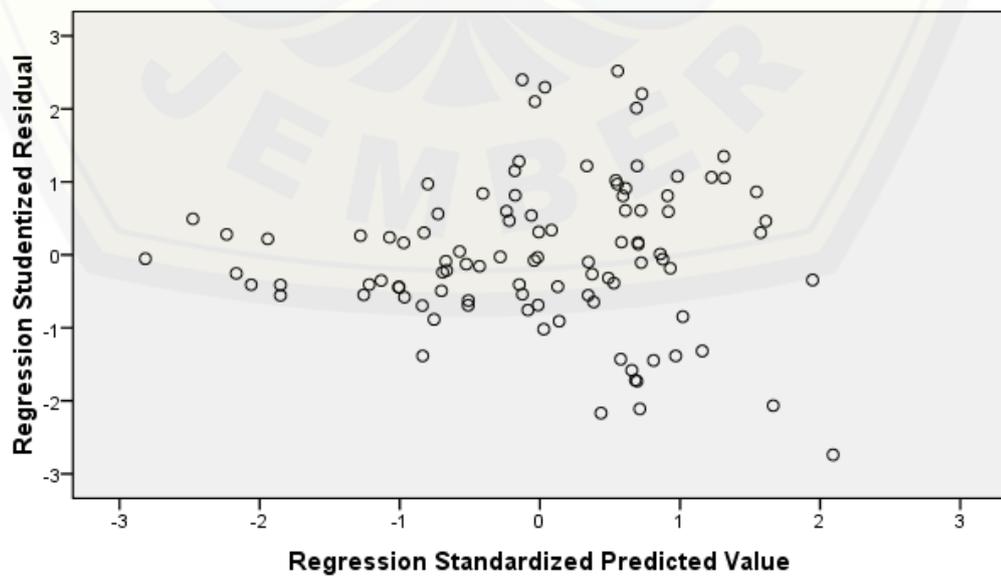
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013



Scatterplot

Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013



LAMPIRAN 4. HASIL ANALISIS JALUR X → Y

```
REGRESSION
/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y
/METHOD=ENTER X.1 X.2 X.3 X.4 X.5
/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS DURBIN NORM(ZRESID) .
```

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.4189	.59897	100
Likuiditas Perusahaan	2.3365	.25670	100
Pertumbuhan Penjualan	-.8177	.39759	100
Ukuran perusahaan	1.1803	.05209	100
ROA	1.0474	.33438	100
Resiko Bisnis	.3889	.43898	100

Correlations

		Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran perusahaan	ROA	Resiko Bisnis
Pearson Correlation	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.000	-.205	.207	.107	-.020	-.122
	Likuiditas Perusahaan	-.205	1.000	.025	-.204	.086	-.191
	Pertumbuhan Penjualan	.207	.025	1.000	-.092	.115	.024
	Ukuran perusahaan	.107	-.204	-.092	1.000	-.147	-.273
	ROA	-.020	.086	.115	-.147	1.000	.449
	Resiko Bisnis	-.122	-.191	.024	-.273	.449	1.000
	Sig. (1-tailed)	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013		.020	.019	.146	.423
Likuiditas Perusahaan		.020		.404	.021	.197	.029
Pertumbuhan Penjualan		.019	.404		.181	.128	.405
Ukuran perusahaan		.146	.021	.181		.072	.003
ROA		.423	.197	.128	.072		.000
Resiko Bisnis		.113	.029	.405	.003	.000	
N		Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	100	100	100	100	100
	Likuiditas Perusahaan	100	100	100	100	100	100
	Pertumbuhan Penjualan	100	100	100	100	100	100
	Ukuran perusahaan	100	100	100	100	100	100
	ROA	100	100	100	100	100	100
	Resiko Bisnis	100	100	100	100	100	100

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.348 ^a	.121	.074	.57626	1.853

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.303	5	.861	2.591	.031 ^a
	Residual	31.215	94	.332		
	Total	35.518	99			

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.303	5	.861	2.591	.031 ^a
	Residual	31.215	94	.332		
	Total	35.518	99			

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.569	1.681		1.529	.130		
	Likuiditas Perusahaan	-.578	.244	-.248	-2.374	.020	.858	1.165
	Pertumbuhan Penjualan	.321	.147	.213	2.179	.032	.978	1.022
	Ukuran perusahaan	.369	1.206	.032	.306	.760	.850	1.176
	ROA	.126	.199	.071	.635	.527	.757	1.321
	Resiko Bisnis	-.269	.160	-.197	-1.679	.097	.676	1.479

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

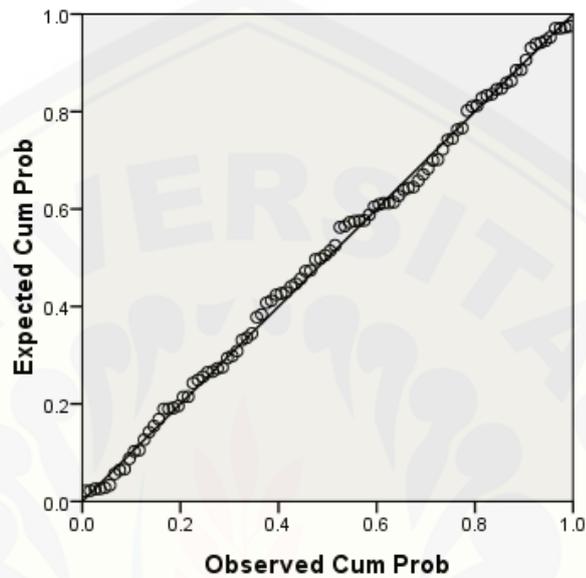
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.7659	2.0954	1.4189	.20847	100
Std. Predicted Value	-3.132	3.245	.000	1.000	100
Standard Error of Predicted Value	.071	.286	.134	.046	100
Adjusted Predicted Value	.8565	2.3338	1.4222	.22084	100
Residual	-2.31146	1.23856	.00000	.56152	100
Std. Residual	-4.011	2.149	.000	.974	100
Stud. Residual	-4.122	2.211	-.003	1.019	100
Deleted Residual	-2.44085	1.31112	-.00330	.61507	100
Stud. Deleted Residual	-4.530	2.259	-.013	1.062	100
Mahal. Distance	.526	23.361	4.950	4.479	100
Cook's Distance	.000	.315	.017	.050	100
Centered Leverage Value	.005	.236	.050	.045	100

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

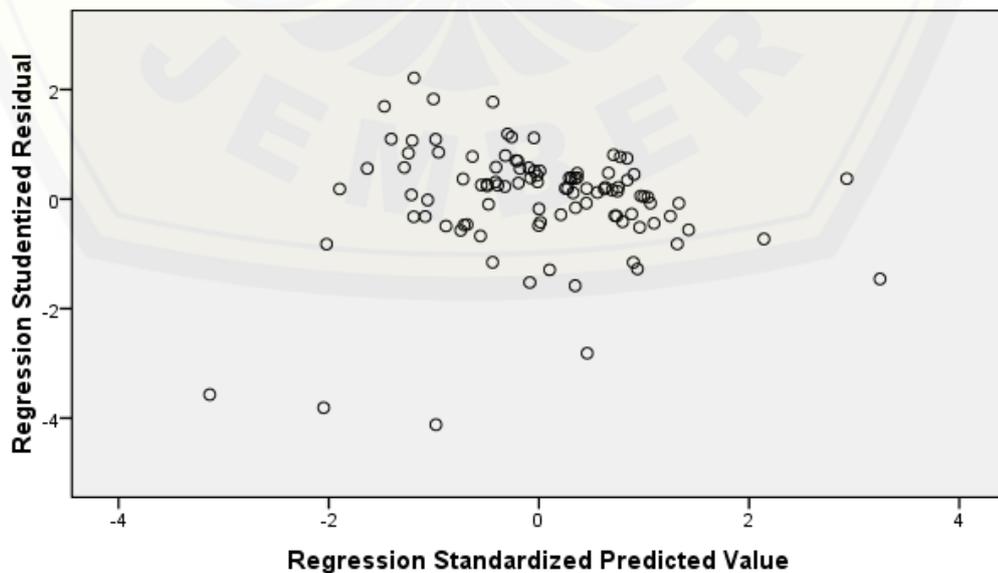
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013



Scatterplot

Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013



LAMPIRAN 5. HASIL ANALISIS JALUR Z → Y

```

REGRESSION
/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y
/METHOD=ENTER Z
/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS NORM(ZRESID) .

```

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.4189	.59897	100
Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	-.2040	.32285	100

Correlations

		Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013
Pearson Correlation	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.000	.485
	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	.485	1.000
Sig. (1-tailed)	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	.	.000
	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	.000	.
N	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	100	100
	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	100	100

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.485 ^a	.236	.228	38.50194

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44788.557	1	44788.557	30.214	.000 ^a
	Residual	145275.106	98	1482.399		
	Total	190063.663	99			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	57.119	6.342		9.007	.000
	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013	11.912	2.167	.485	5.497	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

LAMPIRAN 6. HASIL TRIMMING THEORY JALUR X → Z

```

REGRESSION
/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Z
/METHOD=ENTER X.1 X.4
/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS DURBIN NORM(ZRESID) .

```

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	-.2040	.32285	100
Likuiditas Perusahaan	2.3365	.25670	100
ROA	1.0474	.33438	100

Correlations

		Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	Likuiditas Perusahaan	ROA
Pearson Correlation	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	1.000	-.786	-.275
	Likuiditas Perusahaan	-.786	1.000	.086
	ROA	-.275	.086	1.000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	.	.000	.003
	Likuiditas Perusahaan	.000	.	.197
	ROA	.003	.197	.
N	Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	100	100	100
	Likuiditas Perusahaan	100	100	100
	ROA	100	100	100

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, Likuiditas Perusahaan ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.813 ^a	.661	.654	.18998	1.924

a. Predictors: (Constant), ROA, Likuiditas Perusahaan

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.818	2	3.409	94.453	.000 ^a
	Residual	3.501	97	.036		
	Total	10.319	99			

a. Predictors: (Constant), ROA, Likuiditas Perusahaan

b. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.263	.181		12.538	.000		
	Likuiditas Perusahaan	-.966	.075	-.768	-12.935	.000	.993	1.008
	ROA	-.201	.057	-.209	-3.513	.001	.993	1.008

a. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	Likuiditas Perusahaan	ROA
1	1	2.932	1.000	.00	.00	.01
	2	.062	6.856	.03	.03	.98
	3	.006	22.340	.97	.96	.01

a. Dependent Variable: Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

LAMPIRAN 7. HASIL TRIMMING THEORY JALUR X → Y

```

REGRESSION
/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y
/METHOD=ENTER X.1 X.2
/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS DURBIN NORM(ZRESID) .

```

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.4189	.59897	100
Likuiditas Perusahaan	2.3365	.25670	100
Pertumbuhan Penjualan	-.8177	.39759	100

Correlations

		Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan
Pearson Correlation	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	1.000	-.205	.207
	Likuiditas Perusahaan	-.205	1.000	.025
	Pertumbuhan Penjualan	.207	.025	1.000
Sig. (1-tailed)	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013		.020	.019
	Likuiditas Perusahaan	.020		.404
	Pertumbuhan Penjualan	.019	.404	
N	Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013	100	100	100
	Likuiditas Perusahaan	100	100	100
	Pertumbuhan Penjualan	100	100	100

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.295 ^a	.087	.068	.57811	1.822

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.100	2	1.550	4.637	.012 ^a
	Residual	32.418	97	.334		
	Total	35.518	99			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.829	.548		5.159	.000		
	Likuiditas Perusahaan	-.491	.226	-.211	-2.170	.032	.999	1.001
	Pertumbuhan Penjualan	.320	.146	.212	2.190	.031	.999	1.001

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	Likuiditas Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan
1	1	2.859	1.000	.00	.00	.02
	2	.135	4.606	.01	.02	.96
	3	.006	22.189	.99	.98	.02

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013

LAMPIRAN 8. TABEL t

Titik Persentase Distribusi t (df = 81 –120)

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
81	0.67753	1.29209	1.66388	1.98969	2.37327	2.63790	3.19392
82	0.67749	1.29196	1.66365	1.98932	2.37269	2.63712	3.19262
83	0.67746	1.29183	1.66342	1.98896	2.37212	2.63637	3.19135
84	0.67742	1.29171	1.66320	1.98861	2.37156	2.63563	3.19011
85	0.67739	1.29159	1.66298	1.98827	2.37102	2.63491	3.18890
86	0.67735	1.29147	1.66277	1.98793	2.37049	2.63421	3.18772
87	0.67732	1.29136	1.66256	1.98761	2.36998	2.63353	3.18657
88	0.67729	1.29125	1.66235	1.98729	2.36947	2.63286	3.18544
89	0.67726	1.29114	1.66216	1.98698	2.36898	2.63220	3.18434
90	0.67723	1.29103	1.66196	1.98667	2.36850	2.63157	3.18327
91	0.67720	1.29092	1.66177	1.98638	2.36803	2.63094	3.18222
92	0.67717	1.29082	1.66159	1.98609	2.36757	2.63033	3.18119
93	0.67714	1.29072	1.66140	1.98580	2.36712	2.62973	3.18019
94	0.67711	1.29062	1.66123	1.98552	2.36667	2.62915	3.17921
95	0.67708	1.29053	1.66105	1.98525	2.36624	2.62858	3.17825
96	0.67705	1.29043	1.66088	1.98498	2.36582	2.62802	3.17731
97	0.67703	1.29034	1.66071	1.98472	2.36541	2.62747	3.17639
98	0.67700	1.29025	1.66055	1.98447	2.36500	2.62693	3.17549
99	0.67698	1.29016	1.66039	1.98422	2.36461	2.62641	3.17460
100	0.67695	1.29007	1.66023	1.98397	2.36422	2.62589	3.17374
101	0.67693	1.28999	1.66008	1.98373	2.36384	2.62539	3.17289
102	0.67690	1.28991	1.65993	1.98350	2.36346	2.62489	3.17206
103	0.67688	1.28982	1.65978	1.98326	2.36310	2.62441	3.17125
104	0.67686	1.28974	1.65964	1.98304	2.36274	2.62393	3.17045
105	0.67683	1.28967	1.65950	1.98282	2.36239	2.62347	3.16967
106	0.67681	1.28959	1.65936	1.98260	2.36204	2.62301	3.16890
107	0.67679	1.28951	1.65922	1.98238	2.36170	2.62256	3.16815
108	0.67677	1.28944	1.65909	1.98217	2.36137	2.62212	3.16741
109	0.67675	1.28937	1.65895	1.98197	2.36105	2.62169	3.16669
110	0.67673	1.28930	1.65882	1.98177	2.36073	2.62126	3.16598
111	0.67671	1.28922	1.65870	1.98157	2.36041	2.62085	3.16528
112	0.67669	1.28916	1.65857	1.98137	2.36010	2.62044	3.16460
113	0.67667	1.28909	1.65845	1.98118	2.35980	2.62004	3.16392
114	0.67665	1.28902	1.65833	1.98099	2.35950	2.61964	3.16326
115	0.67663	1.28896	1.65821	1.98081	2.35921	2.61926	3.16262
116	0.67661	1.28889	1.65810	1.98063	2.35892	2.61888	3.16198
117	0.67659	1.28883	1.65798	1.98045	2.35864	2.61850	3.16135
118	0.67657	1.28877	1.65787	1.98027	2.35837	2.61814	3.16074
119	0.67656	1.28871	1.65776	1.98010	2.35809	2.61778	3.16013
120	0.67654	1.28865	1.65765	1.97993	2.35782	2.61742	3.15954

LAMPIRAN 9. TABEL DURBIN WATSON

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724
83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
100	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	1.6131	1.7364	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818
104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855
112	1.6738	1.7098	1.6557	1.7283	1.6373	1.7472	1.6187	1.7664	1.5999	1.7860
113	1.6753	1.7110	1.6574	1.7293	1.6391	1.7480	1.6207	1.7670	1.6021	1.7864
114	1.6768	1.7122	1.6590	1.7303	1.6410	1.7488	1.6227	1.7677	1.6042	1.7869
115	1.6783	1.7133	1.6606	1.7313	1.6427	1.7496	1.6246	1.7683	1.6063	1.7874
116	1.6797	1.7145	1.6622	1.7323	1.6445	1.7504	1.6265	1.7690	1.6084	1.7878
117	1.6812	1.7156	1.6638	1.7332	1.6462	1.7512	1.6284	1.7696	1.6105	1.7883
118	1.6826	1.7167	1.6653	1.7342	1.6479	1.7520	1.6303	1.7702	1.6125	1.7887
119	1.6839	1.7178	1.6669	1.7352	1.6496	1.7528	1.6321	1.7709	1.6145	1.7892
120	1.6853	1.7189	1.6684	1.7361	1.6513	1.7536	1.6339	1.7715	1.6164	1.7896
121	1.6867	1.7200	1.6699	1.7370	1.6529	1.7544	1.6357	1.7721	1.6184	1.7901
122	1.6880	1.7210	1.6714	1.7379	1.6545	1.7552	1.6375	1.7727	1.6203	1.7905
123	1.6893	1.7221	1.6728	1.7388	1.6561	1.7559	1.6392	1.7733	1.6222	1.7910
124	1.6906	1.7231	1.6743	1.7397	1.6577	1.7567	1.6409	1.7739	1.6240	1.7914
125	1.6919	1.7241	1.6757	1.7406	1.6592	1.7574	1.6426	1.7745	1.6258	1.7919
126	1.6932	1.7252	1.6771	1.7415	1.6608	1.7582	1.6443	1.7751	1.6276	1.7923
127	1.6944	1.7261	1.6785	1.7424	1.6623	1.7589	1.6460	1.7757	1.6294	1.7928
128	1.6957	1.7271	1.6798	1.7432	1.6638	1.7596	1.6476	1.7763	1.6312	1.7932
129	1.6969	1.7281	1.6812	1.7441	1.6653	1.7603	1.6492	1.7769	1.6329	1.7937
130	1.6981	1.7291	1.6825	1.7449	1.6667	1.7610	1.6508	1.7774	1.6346	1.7941
131	1.6993	1.7301	1.6838	1.7458	1.6682	1.7617	1.6523	1.7780	1.6363	1.7945
132	1.7005	1.7310	1.6851	1.7466	1.6696	1.7624	1.6539	1.7786	1.6380	1.7950
133	1.7017	1.7319	1.6864	1.7474	1.6710	1.7631	1.6554	1.7791	1.6397	1.7954
134	1.7028	1.7329	1.6877	1.7482	1.6724	1.7638	1.6569	1.7797	1.6413	1.7958
135	1.7040	1.7338	1.6889	1.7490	1.6738	1.7645	1.6584	1.7802	1.6429	1.7962
136	1.7051	1.7347	1.6902	1.7498	1.6751	1.7652	1.6599	1.7808	1.6445	1.7967

LAMPIRAN 10. CARA MENGHITUNG STANDAR DEVIASI

1. Rumus

Simpangan baku (Standar Deviasi) merupakan ukuran simpangan yang paling banyak digunakan. Misalkan suatu sampel berukuran n , dengan data: $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$. Maka simpangan baku (standar deviasi) dari sampel tersebut dapat dihitung sbb:

$$s = \sqrt{\frac{\sum(X_i - \bar{X})^2}{n}} = \sqrt{\frac{\sum x_i^2}{n}}$$

Keterangan:

s = simpangan baku sampel sbg estimasi terhadap σ (simpangan baku populasi)

n = jumlah populasi

Contoh:

Suatu sampel berukuran $n = 5$, dengan data: 8, 7, 10, 11, 14

Maka Simpangan baku atau Standar Deviasi dapat dihitung sbb:

X_i	$X_i - \bar{X}$	$(X_i - \bar{X})^2$
8	-2	4
7	-3	9
10	0	0
11	+1	1
14	+4	16
$\sum X = 50$	0	30

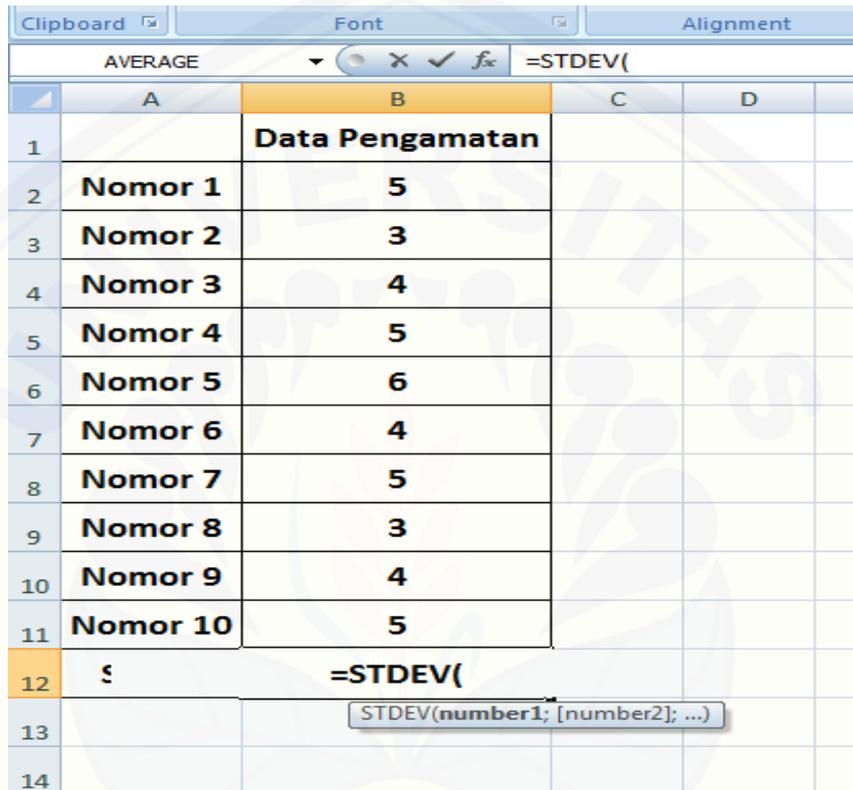
$$\text{Nilai rata-rata} \rightarrow \bar{X} = \frac{\sum X}{n} = \frac{50}{5} = 10$$

$$s = \sqrt{\frac{\sum(X_i - \bar{X})^2}{n}} = \sqrt{\frac{30}{5}} = 2,45$$

2. Menggunakan Microsoft Excel

Perhitungan standar deviasi juga bisa menggunakan microsoft excel dimana di dalam microsoft excel menggunakan rumus =STDEV. Caranya menghitung standar deviasi menggunakan microsoft excel yakni dengan

menginput datanya terlebih dahulu ke dalam excel, kemudian tulis rumus =STDEV dan akan muncul tanda kurung yang mana diisi dengan data yang ingin dihitung. Untuk lebih mudahnya bisa dengan mendrag semua data yang akan dihitung sehingga dengan sendirinya akan muncul dan menghasilkan nilai standar deviasi secara otomatis ketika ditekan enter.



	A	B	C	D
1		Data Pengamatan		
2	Nomor 1	5		
3	Nomor 2	3		
4	Nomor 3	4		
5	Nomor 4	5		
6	Nomor 5	6		
7	Nomor 6	4		
8	Nomor 7	5		
9	Nomor 8	3		
10	Nomor 9	4		
11	Nomor 10	5		
12	Σ	=STDEV(
13		STDEV(number1; [number2]; ...)		
14				

Dapat dilihat selah kita memasukkan formula =STDEV muncul tulisan didalam kurung number1;number2,...

Langkah berikutnya tinggal memasukkan data yang akan diolah menjadi standar deviasi tersebut. Cara yang lebih gampang tinggal drag cell dari B2 sampai B11. Nanti akan terlihat hasil yang sama dengan perhitungan manual sebelumnya.