

TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

APOLINARIS S. AWOTKAY



PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2020



Optimized using
trial version
www.balesio.com

TESIS**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018*****THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006**



Kepada

PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2020



TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

disusun dan diajukan oleh

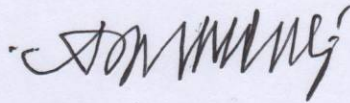
**APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 20 Oktober 2020

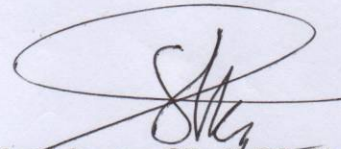
Komisi Penasihat

Ketua



Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE., M.Si
NIP. 195812311986011008

Anggota



Andi Aswan, SE., M.BA., Ph.D
NIP. 197705102006041003

**Ketua Program Studi Magister Sains Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin**



Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP. 196906271994032002



TESIS

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2014-2018

Disusun dan diajukan oleh

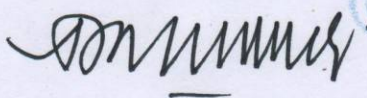
APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006

Telah dipertahankan dalam sidang Ujian Tesis
Pada tanggal 05 Oktober 2020 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui
Komisi Penasehat

Ketua

Anggota

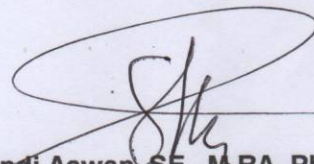


Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE., M.Si
NIP. 195812311986011008

Ketua Program Studi
Magister Sains Manajemen



Nurdayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP. 196906271994032002



Andi Aswan, SE., M.BA., Ph.D
NIP. 197705102006041003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM
NIP. 196402051988101001



PERYANTAAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Apolinaris S. Awotkay

NIM : A022181006

Program Studi : Magister Sains Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul

“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018”

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya didalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 19 Oktober 2020

Yang membuat pernyataan



Apolinaris S. Awotkay
A022181006



PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis yang merupakan salah satu syarat dalam memenuhi gelar magister pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada **Marius Kamilus Awinman**, walau kini dirinya telah lama tiada akan tetapi berkat didikannya selama hidupnya, beliau telah memberikan motivasi bagi penulis untuk dapat melanjutkan pendidikan Strata Dua (S2) pada kampus ternama Universitas Hasanuddin. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada **Ayahanda Kansius Kegemop Awotkay, Ibunda Siria Bitawenop Nanggum, Kekasih Ananda Vera Friskilia Loppies Amd.Keb; Saudaraku Marlina Bogonip dan Hendrika** yang telah memberikan bantuan moril maupun materil, memberikan segalanya dan mendoakan yang terbaik untuk penulis. Terima Kasih pula untuk saudaraku **Salva Doris Pieter, SH, Yumiad F. Vernando, SE, Mega Said SE. M.Si dan Rahmat Rifai SE. M.Si** yang memberi semangat dari awal hingga selesainya tesis ini.

Dalam penyusunan tesis ini, peneliti menyadari akan keterbatasan kemampuan yang ada, namun dengan segala daya dan upaya serta berkat adanya bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak dengan izin Allah yang Maha Pengasih, peneliti dapat menghadapi berbagai tantangan dan hambatan sehingga tesis ini dapat diselesaikan. Dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-

kepada yang terhormat:



1. Bapak **Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE.,M.Si** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
2. Ibu **Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE.,M.S** selaku pelaksana tugas Ketua Program Studi Manajemen dan Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
3. Bapak **Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE.,M.Si** sebagai ketua komisi penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang dilakukan dengan peneliti sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
4. Bapak **Andi Aswan, SE., M.BA.,Ph.D** sebagai anggota komisi penasihat dengan kesabaran dan perhatian telah memberikan kemudahan, saran, bimbingan dan motivasi sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
5. Bapak **Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si; Dr. Muhammad Yunus Amar, SE.,MT** dan **Dr. Ria Mardiana, SE.,M.Si**, sebagai penguji yang telah banyak memberikan nasihat, saran dan bimbingan kepada peneliti yang akan bermanfaat kepada peneliti kedepannya.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan begitu banyak ilmu dan pengalaman kepada peneliti yang akan sangat bermanfaat kepada penulis ke depannya.
7. Teman-teman seperjuangan angkatan 2018 Pascasarjana Program Studi Magister Sains Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar (**Anis Azhari, Ainina, Irene Ipjei, Mitha, Nabil, idvan dan Yumiad Fernando**) atas kebersamaan kita selama dua hun. Salam sukses untuk kita semua.



8. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuannya selama ini, semoga dapat bernilai ibadah dan dibalas oleh Allah Yang Maha Esa dengan kebaikan yang lebih baik. Akhir kata, peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi peneliti khususnya dan pembaca pada umumnya untuk dapat dijadikan acuan pada penelitian selanjutnya.

Makassar, 19 Oktober 2020

Apolinaris S. Awotkay



ABSTRAK**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

Apolinaris S. Awotkay
Nurdin Brasit
Andi Aswan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap struktur modal dan profitabilitas. Penelitian ini dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Sektor manufaktur dipilih karena BEI dalam kegiatannya semakin memperkuat sektor ini dengan tujuan meningkatkan daya saing dan mengembangkan industri manufaktur. Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

Total populasi dalam penelitian ini adalah 163 perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan mengambil sampel 44 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) menggunakan program AMOS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, 2. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, 3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, 4. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, 5. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas melalui struktur modal, 6. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas melalui struktur modal, 7. struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Profitabilitas



ABSTRACT***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2014-2018***

Apolinaris S. Awotkay
Nurdin Brasit
Andi Aswan

This study aims to determine the effect of dividend policy and investment decisions on capital structure and profitability. This research was conducted in the manufacturing company sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2018. The manufacturing sector was chosen because BEI in its activities further strengthened this sector with the aim of increasing competitiveness and developing the manufacturing industry. This type of research is an explanatory research with a quantitative approach. The population of this study is the manufacturing sector which was listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018.

The total population in this study was 163 companies. This research sampled using a purposive sampling technique and retrieved 44 companies sample. The data analysis method used in this study uses Structural Equation Modeling (SEM) using the AMOS program. The results of this study indicate that: 1. Dividend policy has a negative and significant effect on capital structure, 2. Investment decisions have a positive and insignificant effect on capital structure, 3. Dividend policy has a negative and significant effect on profitability, 4. Investment decisions have a positive and insignificant effect on profitability, 5. Dividend policy has a negative and insignificant effect on profitability through the capital structure, 6. Investment decisions have a positive and insignificant effect on profitability through the capital structure, 7. Capital structure has a positive and significant effect on profitability.

Keywords: Dividend Policy, Investment Decisions, Capital Structure, Profitability



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASILIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
DAFTAR SINGKATAN.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	24
1.3 Tujuan Penelitian.....	25
1.4 Kegunaan Penelitian	25
1.4.1 Kegunaan Teoritis	25
1.4.2 Kegunaan Praktir.....	26
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	27
2.1 Kebijakan Dividen	36
2.2 Keputusan Investasi	45
2.3 Struktur Modal	53
2.4 Profitabilitas	50
2.5 Beberapa Studi Empiris Terkait Sebelumnya	55
BAB III. KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS	67
3.1 Kerangka Konsep.....	67
3.2 Hipotesis	72
3.2.1 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Struktur Modal	76
3.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Profitabilitas	76
3.2.3 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.....	78
3.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal.....	79
3.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas.....	81
3.2.6 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.....	83
3.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	85
BAB IV. METODE PENELITIAN	89
4.1 Rancangan Penelitian	89
4.2 Lokasi dan Waktu	89
4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	89
4.4 Jenis dan Sumber Data	97
4.4.1 Jenis Data	97
4.4.2 Sumber Data.....	97
4.5 Metode Pengumpulan Data	98



4.6	Variabel Penelitian dan Devenisi Operasional	98
4.6.1	Variabel Penelitian	98
4.6.2	Devenisi Operasional	100
4.7	Teknik Analisis Data	104
4.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	104
4.7.2	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	104
4.8	Uji Hipotesis	106
4.8.1	Pengembangan model teoritis	106
4.8.2	Uji Normalitas	106
4.8.3	Uji Outliers	106
4.8.4	Pengembangan diagram alur	107
4.8.5	Mengkonversi diagram jalur kedalam bentuk persamaan structural	108
4.8.6	Evaluasi Kriteria Goodness Of Fit	110
4.8.7	Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (Intervening)	113
BAB V.	HASIL PENELITIAN	115
5.1	Deskripsi Data	115
5.1.1	Deskripsi Populasi dan Sampel	115
5.1.2	Deskripsi Statistik	118
5.2	Deskripsi Hasil Penelitian	121
5.2.1	Uji Normalitas	121
5.2.2	Uji Outliers	122
5.2.3	Uji Multikolinerity atau Singularity	123
5.2.4	Analisis Jalur	124
5.2.4.1	Diagram Jalur	124
5.2.4.2	Persamaan Struktural	125
5.2.4.3	Koefisien Jalur	127
5.3	Uji Kesesuaian model (<i>Goodness of fit</i>)	129
5.4	Intrepretasi Hasil	133
BAB VI.	PEMBAHASAN	137
6.1	Pembahasan	137
6.1.1	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	137
6.1.2	Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal	139
6.1.3	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas	142
6.1.4	Pengaruh Keputusan Invetasi terhadap Profitabilitas	144
6.1.5	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal	146
6.1.6	Pengaruh Keputusan Invetasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal	149
6.1.7	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	152
6.2	Implikasi Penelitian	154
6.2.1	Implikasi Teoritis	154
6.2.2	Implikasi Praktis	159
BAB VII.	PENUTUP	163
7.1	Kesimpulan	153
7.2	Keterbatasan	165
7.3	Saran	166



DAFTAR PUSTAKA.....	169
LAMPIRAN.....	177



DAFTAR TABEL

TABEL	HALAMAN
1.1 Berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki ROE meningkat pada periode 2014-2018.....	3
1.2 Berikut tentang 15 perusahaan manufaktur yang memiliki DPR meningkat pada periode 2014-2018.....	7
1.3 Berikut tentang 16 perusahaan manufaktur yang memiliki Ukuran Perusahaan meningkat pada periode 2014-2018.....	11
2.1 Peta Penelitian Terdahulu.....	55
4.1 Populasi Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 – 2018.....	90
4.2 Karakteristik Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018.....	95
4.3 Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018.....	95
4.4 Sumber Data.....	98
4.5 Variabel dan Devenisi Operasiona Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018	102
4.6 Evaluasi / Menilai Criteria Goodness of Fit Index	111
5.1 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018.....	115
5.2 Kriteria Pemilihan Sampel.....	117
5.3 Descriptive Statistics.....	118
5.4 Uji Normalitas Tahap Awal.....	121
5.5 Uji Normalitas Tahap Akhir	122
5.6 Sampel Outliers	123
5.7 Squared Multiple Correlations.....	125
5.8 Ringkasan Koefisien Jalur.....	126
5.9 Koefisien Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total antar variabel.....	128
il Uji goodness of fit Pengaruh DPR, PER, terhadap DER dan ROE.....	129
eline Comparisons	132



DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	HALAM
3.1 Kerangka Konseptual.....	75
4.1 Diagram Analysis Path.....	107
5.1. Hasil Koefisien Diagram Jalur	125



DAFTAR LAMPIRAN

1. POPULASI DAN SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018	178
2. DATA PROFITABILITAS	182
3. DATA STRUKTUR MODAL.....	183
4. DATA KEBIJAKAN DIVIDEN.....	184
5. DATA KEPUTUSAN INVESTASI	185
6. DATA TABULASI PENELITIAN.....	187
7. HASIL OUTPUT AMOS 24.....	192



DAFTAR SINGKATAN

DPR = *Dividend Payout Ratio*

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return On Equity*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan persaingan bisnis di Indonesia sudah sangat pesat. Peningkatan persaingan bisnis ini ditandai dengan penambahan perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan menjadi ketat. Jika perusahaan ingin tetap berada dalam persaingan bisnis, perusahaan harus berlomba-lomba dalam berinovasi dan menentukan strategi bisnis (Prapaska, 2013). Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan yang mengelola barang baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengamplifikasikan mesin – mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Menurut Heizer, dkk (2005), manufaktur berasal dari kata manufacture yang berarti membuat dengan tangan (manual) atau dengan mesin sehingga menghasilkan sesuatu barang. Untuk membuat sesuatu barang dengan tangan maupun mesin diperlukan bahan atau barang lain. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengelompokkan perusahaan jenis ini ke dalam sektor dan sub sektor. Sektornya ada 3, yaitu : Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Listrik dan Sektor Barang Konsumsi. Sedangkan sub sektornya ada 20.

Industri manufaktur adalah industri yang paling mendominasi di Bursa Efek Indonesia sehingga merupakan penopang utama dari suatu negara.

Industri manufaktur paling baik prospeknya dibandingkan dengan industri lainnya, sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya. Industri



manufaktur ini dapat digunakan untuk melihat perekonomian secara nasional. Tidak bisa dipungkiri bahwa dengan banyaknya industri manufaktur sangat memicu persaingan yang ketat diantara perusahaan manufaktur. Hal ini tercermin dari upaya peningkatan kinerja perusahaan manufaktur untuk mencapai tujuan yaitu profit sehingga dapat mensejahterakan para pemilik pemegang saham (investor) sekaligus berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri.

Indonesia sudah menjadi basis industri manufaktur terbesar se-ASEAN dengan kontribusi mencapai 20,27% pada perekonomian skala nasional (<https://www.investindonesia.go.id>). Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini mampu menggeser peran *commodity based* menjadi *manufacture based*.

Pada dasarnya mendirikan suatu perusahaan, pasti mempunyai tujuan yang ingin dicapai. Salah satu tujuan operasi perusahaan pada umumnya adalah mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya. Laba yang diperoleh perusahaan akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan tersebut. L.M. Samryn (2012:429), "Laba merupakan sumber dana internal yang dapat diperoleh dari aktivitas normal perusahaan yang tidak membutuhkan biaya ekstra untuk penyimpanan dan penggudangannya". Jorenza (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan profit yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan modalnya, selain itu dengan profit yang tinggi dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham.



Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki ROE meningkat pada periode 2014-2018.

No	Nama Perusahaan/Emten	Laba Bersih Sesudah Pajak /EAT					Tota Ekuitas/Modal Sendiri				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Wijaya Karya Beton Tbk)	322,403,851,254	171,784,021,770	281,568	340,458,859,391	486,640,174,453	2,225,777,452,338	2,263,425,161,325	2,490,475	2,747,935,334,085	3,136,812,010,205
2	(Arwana Citramulia Tbk)	261,651,053,219	71,209,943,348	91,375,910,975	122,183,909,643	158,207,798,602	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104
3	(Surya Toto Indonesia Tbk)	293,803,908,949	285,236,780,659	127,672,337,152	108,678,533,476	346,692,796,102	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737
4	(Indal Aluminium Industry Tbk)	22,058,700,759	28,615,673,167	35,552,975,244	38,651,704,520	40,463,141,352	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247
5	(Lion Metal Works Tbk)	49,001,630,102	46,018,637,487	42,345,417,055	9,282,943,009	14,679,673,993	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075
6	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	14,519,866,284	9,859,176,172	10,009,391,103	5,963,420,071	9,380,137,352	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001
7	(Ekadharna International Tbk)	40,756,078,282	47,040,256,456	90,685,821,530	76,195,665,729	74,045,187,763	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247
8	(Impack Pratama Industri Tbk)	289,798,711,811	129,759,075,975	125,823,130,775	91,303,491,940	105,523,929,164	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022
9	(Tunas Alfin Tbk)	57,653,818,954	33,717,725,980	30,137,707,324	21,465,836,784	43,976,734,000	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806
10	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	15,111,531,641	13,465,713,464	14,033,426,519	16,558,562,698	18,480,376,458	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046
11	(Trisula International Tbk)	35,944,155,042	37,448,445,764	25,213,015,324	14,198,889,550	19,665,074,694	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978
12	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	137,618,900,727	159,119,646,125	340,593,630,534	269,730,298,809	253,995,332,565	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067
13	(Mayorah Indah Tbk)	280,369,916,242	1,250,233,128,560	1,388,676,127,665	1,630,953,830,893	1,760,434,280,304	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694
		188,577,521,074	270,538,700,440	279,777,368,831	135,364,021,139	127,171,436,363	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111
		236,531,070,864	265,550	271,598	331,707,917,461	401,792,808,948	1,811,143,949,913	2,056,560	2,271,407	2,572,520,755,127	3,356,459,729,851



16	(Kalbe Farma Tbk)	2,121,090,581,630	2,057,694,281,873	2,350,884,933,551	2,453,251,410,604	2,497,261,964,757	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354
17	(Mandom Indonesia Tbk)	174,314,394,101	544,474,278,014	162,059,596,347	179,126,382,068	173,049,442,756	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139
18	(Chitose International Tbk)	25,375,295,609	29,477,807,514	20,619,309,858	29,648,261,092	13,554,152,161	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa profitabilitas (ROE) menyatakan bahwa laba pada umumnya mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan teori signaling, dimasukkan profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan dapat di ukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan pengembalian atas penjualan, laba perlembar saham, pengembalian atas aktiva, pengembalian atas ekuitas (kekayaan bersih). Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan *ROE* (Return of equity) yaitu laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Perhitungan rugi laba membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan. Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan



membeli saham karena tertarik dengan return on equity (ROE). Dengan adanya ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi akan membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen kepada investor. Jika laba yang didapatkan perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan besar dan sebaliknya apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah maka keuntungan yang dibayarkan akan menurun (Sutrisno, 2012). Permintaan saham yang tinggi diakibatkan oleh tingginya dividen yang dibayarkan sehingga timbulnya kepercayaan dari investor untuk menitipkan dananya pada perusahaan.

Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Menurut Paul D. Kimmel, Jerry J. Weygandt, dan Donald E. Kieso (2011), dividen adalah distribusi yang dilakukan perusahaan kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai kepemilikan saham. Dengan kata lain, para investor hanya menerima laba sesuai dengan persentase investasinya di perusahaan tersebut. Kebijakan dividen ini harus dikelola dengan baik



karena akan berdampak pada harga saham dan kekayaan pemegang saham (Gill et al., 2010). Pembagian dividen merupakan aktivitas yang dilakukan oleh beberapa perusahaan. Kebijakan dividen yang dapat digunakan sarana guna menginformasikan prestasi prospek perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Tentunya ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan disatu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Jadi, melalui pemberian dividen perusahaan dapat mentransfer kekayaannya kepada pemegang saham (Rasyid, 2001 : 53). Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba dapat ditahan dalam perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun dipihak lain investor ingin memperoleh dividen yang besar (Rasyid, 2001 : 54).

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut tentang 15 perusahaan manufaktur yang memiliki DPR meningkat pada periode 2014-2018.



No	Nama Perusahaan/Emten	Dividen Per Lembar Saham (DPS)					Laba Per Lembar Saham				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	0.407418525	0.375340543	0.304911416	0.3049199	0.13583	0.939654132	0.54089994	0.764565714	0.344435476	0.520221501
2	(Wijaya Karya Beton Tbk)	24.47418187	11.30849474	59890.9894	9.375909462	11.60507963	394.5285246	19.71024957	0.323066914	39.06375585	55.83638797
3	(Chandra Asri Petrochemical)	0.079101889	0.136907116	0.132140336	0.939117413	0.453775198	0.55511272	0.798807387	0.913077737	1.866921709	1.022323156
4	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	0.0000021532	0.0000018923	0.0000018362	0.0000022521	0.0000071680	0.0000230920	0.0000407143	0.0000370601	0.0000755407	0.000107514
5	(Astra International Tbk)	0.215986563	0.215986563	0.167992293	0.167992293	0.190000988	0.546512202	0.385658532	0.452079834	0.572201364	0.676118961
6	(Astra Otoparts Tbk)	0.0000855000	0.0000580001	0.0000260000	0.0000390001	0.0000480000	0.000198436	0.0000669541	0.0001003	0.000113654	0.000141253
7	(Indo Kordsa Tbk)	0.002790613	0.007505816	0.009440373	0.011290929	0.042083518	0.035303038	0.027941347	0.049554627	0.054595393	0.043060111
8	(Selamat Sempurna Tbk)	154.9645833	124.9708333	0.0000487498	0.0000500000	0.0000520000	292.6854167	320.3520833	0.0000872062	0.0000964437	0.000110017
9	(Pan Brothers Tbk)	0.0000848393	0.0000740707	0.000147351	0.000150252	0.000143864	0.00156024	0.001330828	0.002050882	0.00120657	0.002509948
10	(Sri Rejeki Isman Tbk)	0.000163773	0.0004304	0.000216	0.000219178	0.000590493	0.002716921	0.002993829	0.003192925	0.003612692	0.004134329
11	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	0.190000127	0.222000036	0.127999981	0.154000014	0.220000021	0.434179553	0.501315565	0.311381379	0.303824469	0.399487031
12	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	142.0069476	220.0107062	168.0082005	235.0115034	30.20009339	586.1415718	422.4944191	5.998747153	585.9980638	0.565110929
13	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	0.00057976	0.000138	0.000439	0.000511	0.000534	0.000377258	0.000235837	0.000466127	0.000627464	0.000581304
14	(Gudang Garam Tbk)	0.799999792	0.799999792	2.600000104	2.600000104	2.600000104	2.804078088	3.353710433	3.467971319	4.03066128	4.050265892
15	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	0.002412391	0.002750066	0.0000890000	0.0001077	0.0001073	0.002306025	0.002326421	0.000109718	0.00010893	0.000116391

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen (DPR) menyatakan bahwa pembagian dividen pada umumnya

mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Penilaian investasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan yaitu

an dividen.



Dividen perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap pemilik modal juga merupakan elemen terciptanya struktur modal. Berdasarkan *Tax Preference Theory*, dimasukkan profitabilitas.

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproyeksikan atau diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. Selain dinyatakan dalam bentuk rupiah per lembar saham, kebijakan dividen juga menyangkut seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Rasio ini digunakan oleh beberapa orang ketika mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan.

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan



untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992 : 97). Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Tentunya pembagian deviden sangat berhubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Untuk meningkatkan kesejahteraannya, investor memiliki tujuan utama yaitu mendapat pengembalian (return) dalam bentuk deviden maupun capital gain (Hermuningsih dalam Prastuti dan Sudiartha, 2016). Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan yaitu mengharapkan perusahaannya tumbuh dan berkembang untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan dividen kepada pemegang saham. Penerimaan dividen jika lebih tinggi pada periode saat ini dibandingkan dengan perolehan nilai capital gain pada periode mendatang, dikarenakan dividen diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh dimasa, artinya untuk memperoleh capital gain harus berani untuk berspekulasi bahwa harga saham yang akan datang lebih besar dari pada harga saham



pada waktu pembelian sehingga dividen lebih baik dari pada capital gain (Atmaja, 1994 : 287).

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan dalam bentuk aset tertentu. Tandililin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (external financing). Tujuan utama dari sebuah bisnis adalah untuk memperoleh profitabilitas (keuntungan) agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup sebuah perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

Dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi baru. Sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan. Maka dari itu, setiap tahun perusahaan publik yang terdaftar di BEI berkewajiban untuk menyimpan dan menyampaikan laporan keuangan kepada Bursa

sebagai informasi, para investor dan publik. Untuk dapat melakukan investasi, perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan sangat



dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas.

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.3 berikut tentang 16 perusahaan manufaktur yang memiliki Ukuran Perusahaan meningkat pada periode 2014-2018.

No	Nama Perusahaan/Emten	TOTAL AKTIVA				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Baturaja Tbk)	2,926,360,857	3,268,667,933	4,368,876,996	5,060,337,247	5,538,079,503
2	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	34,314,666,027	36,354,961,382	44,226,895,982	48,963,502,966	51,155,890,227
4	(Arwana Citramulia Tbk)	1,259,175,442,875	1,430,779,475,454	1,543,216,299,146	1,601,346,561,573	1,652,905,985,730
5	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2,027,288,693,678	2,439,540,859,205	2,463,355,763,792	2,634,786,037,823	2,897,119,790,044
6	(Indal Aluminium Industry Tbk)	897,281,657,710	1,330,259,296,537	1,339,032,413,455	1,213,916,545,120	1,400,683,598,096
7	(Lion Metal Works Tbk)	600,102,716,315	639,330,150,373	685,812,995,987	681,937,947,736	696,192,628,101
8	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	268,877,322,944	274,483,110,371	296,129,565,784	308,491,173,960	322,185,012,261
9	(Ekadharna International Tbk)	411,348,790,570	389,691,595,500	702,508,630,708	796,767,646,172	853,267,454,400
10	(Impack Pratama Industri Tbk)	1,736,709,881,127	1,675,232,685,157	2,276,031,922,082	2,294,677,493,483	2,370,198,817,803
11	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	1,170,752,424,106	1,198,193,867,892	1,288,683,925,066	1,374,444,788,282	1,539,602,054,832
12	(Trisula International Tbk)	523,900,642,603	574,346,433,075	639,701,164,511	544,968,319,987	633,014,281,325
14	(Mayora Indah Tbk)	10,544,129,339,088	5,125,786,958,580	12,922,421,859,142	6,234,028,763,667	17,591,706,426,634
15	(Kalbe Farma Tbk)	12,425,032,367,729	13,696,417,381,439	15,226,009,210,657	16,616,239,416,335	18,146,206,145,369
	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	365,091,839,717	382,807,494,765	399,336,626,636	476,577,841,605	491,382,035,136

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Saham Gabungan Efek Indonesia (IDX), 2016



Berdasarkan table 1.3 terlihat bahwa keputusan investasi yang pada perusahaan manufaktur dalam hal ini total aktiva sangat fluktuatif dari masing-masing perusahaan. Salah satu indikator yang dapat meningkatkan nilai profitabilitas adalah asset perusahaan. Pengelolaan asset yang baik dapat mendatangkan profitabilitas bagi perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory* maka dimasukkan keputusan investasi. Bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari, 2015:19). Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan semuanya kepada investor, atau hanya digunakan sebagian atau bisa juga dalam bentuk laba ditahan. Artinya tidak ada pembagian deviden kepada investor pada periode sekarang tetapi akan dilakukan pada periode berikutnya karena perusahaan akan menggunakannya untuk berinvestasi dan meyakinkan kepada pihak investor bahwa akan membayar deviden yang lebih besar karena ada peluang investasi yang menjanjikan yang diyakinkan oleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki, nilai pasar saham,



rata-rata tingkat penjualan (Riyanto, 2011). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Menurut Brigham dan Houston (2001 : 117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Satuan pengukuran ukuran perusahaan adalah dalam persentase. Untuk mengetahui size dari perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logarithm natural (Ln) of total asset. Asset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan asset yang besar maka akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan asset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan asset yang dimilikinya yang relatif kecil.



Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (debt financing) perusahaan, yaitu rasio leverage (pengungkit) perusahaan. Struktur modal

menurut Hoang (2015) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan Meythi (2012). Menurut (Dharmawan, n.d.).

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.4 berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki Struktur Modal meningkat pada periode 2014-2018.



No	Nama Perusahaan/Emten	Total Hutang/Liabilitas					Tota Ekuitas/Modal Sendiri				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Baturaja Tbk)	209,113,746	319,315,349	1,248,119,294	1,647,477,388	2,064,408,447	2,717,247,111	2,949,352,584	3,120,757,702	3,412,859,859	3,473,671,056
2	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	9,312,214,091	10,016,397,057	13,652,504,525	18,524,450,664	18,419,594,705	25,002,451,936	26,338,564,325	30,574,391,457	30,439,052,302	32,736,295,522
3	(Arwana Citramulia Tbk)	346,944,901,743	536,050,998,398	595,128,097,887	571,946,769,034	556,309,556,626	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104
4	(Surya Toto Indonesia Tbk)	796,096,371,054	947,997,940,099	916,380,507,534	1,033,192,984,805	967,642,637,307	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737
5	(Indal Aluminium Industry Tbk)	751,439,553,825	1,090,438,393,880	1,081,015,810,782	936,511,874,370	1,096,799,666,849	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247
6	(Lion Metal Works Tbk)	156,123,759,272	184,730,654,202	215,209,902,816	229,630,859,719	221,022,066,026	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075
7	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	32,794,800,672	33,187,031,327	32,865,162,199	40,655,786,593	44,476,413,260	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001
8	(Ekadharna International Tbk)	138,149,558,606	97,730,178,889	110,503,822,983	133,949,920,707	128,684,953,153	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247
9	(Impack Pratama Industri Tbk)	751,768,302,052	578,352,730,206	1,050,386,739,011	1,005,656,523,820	997,975,486,781	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022
10	(Tunas Alfin Tbk)	104,951,997,743	84,008,353,472	129,777,537,129	155,076,156,734	176,218,785,183	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806
11	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	774,439,342,861	798,114,824,380	876,184,855,001	944,179,416,586	1,094,692,568,786	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046
12	(Trisula International Tbk)	214,390,227,222	245,138,356,170	293,073,984,034	188,736,733,204	276,789,437,347	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978
13	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	841,614,670,129	850,791,824,810	1,229,514,818,362	1,286,017,105,712	1,254,447,340,790	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067
14	(Mayora Indah Tbk)	6,161,638,110,330	6,148,255,759,034	6,657,165,872,077	7,561,503,434,179	9,049,161,944,940	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694
		1,182,771,921,472	1,517,788,685,162	1,476,889,086,692	1,739,467,993,982	1,476,909,260,772	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111



16	(Kalbe Farma Tbk)	2,607,556,689,283	2,758,131,396,170	2,762,162,069,572	2,722,207,633,646	2,851,611,349,015	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354
17	(Mandom Indonesia Tbk)	569,730,901,368	367,225,370,670	401,942,530,776	503,480,853,006	472,680,346,662	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139
18	(Chitose International Tbk)	73,446,018,893	67,734,182,851	72,906,787,680	94,304,081,659	102,703,457,308	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Berdasarkan table 1.4 terlihat bahwa struktur modal yang terdaftar di bursa efek Indonesia sangat fluktuatif dari tahun ke tahun. Struktur modal merupakan indikator yang dapat meningkatkan profitabilitas ataupun menurunkan profitabilitas. Dengan banyaknya utang belum tentu dapat menambah modal perusahaan dalam menghasilkan laba karena utang yang besar akan membuat perusahaan berkonsentrasi membayarnya dibandingkan dengan membagi dividen. Berdasarkan teori *Pecking Order Theory* maka struktur modal dimasukkan.

Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Keputusan pendanaan bisa terlihat dari struktur modal. Menurut (Hermuningsih, 2012) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.



Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam (internal) adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Dana yang bersumber dari luar perusahaan (eksternal) berasal dari kreditur (modal asing) dan pemilik perusahaan (modal sendiri). Pendanaan yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Struktur modal penting bagi pendanaan perusahaan, karena baik buruknya pengelolaan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat utang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Perusahaan yang baik memperlihatkan pengelolaan struktur modal yang baik juga, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Porsi modal dan hutang (ekuitas) ditentukan oleh perusahaan sesuai dengan posisi keuangan dan kemampuan untuk meningkatkan modal

(Boutilda, 2015:2). Keputusan pendanaan ini sangat penting karena



akan mempengaruhi laba bersih dan juga menambah tingkat kemakmuran pemilik.

Teori lain yang menjelaskan struktur modal dari perusahaan mencakup *pecking order theory*, *static tradeoff theory* dan *agency cost theory*. *Pecking order theory* menyarankan agar perusahaan pada mulanya menggunakan sumber dana yang dihasilkan oleh internal perusahaan, kemudian akan kembali pada utang jika tambahan dana dibutuhkan dan pilihan terakhir adalah menerbitkan ekuitas jika dianggap belum mencukupi. Demikian, menurut hipotesis *pecking order*, perusahaan akan lebih menguntungkan oleh karena itu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang diharapkan dapat digunakan untuk mengurangi modal utang dari pada yang tidak menghasilkan pendapatan tinggi. Oleh karena itu, perusahaan pertama-tama menggunakan pendanaan internal, dan ketika belum memungkinkan maka perusahaan mengeluarkan utang, dan ketika perusahaan tidak memungkinkan mendapatkan utang yang cukup, barulah menerbitkan ekuitas. (Myers, 1984).

Struktur modal dalam penelitian ini diproyeksikan dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri melalui Debt to Equity Ratio (DER) (Husnan, 2011). Pemakaian DER dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Semakin besar DER maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat menentukan pendanaan yang murah dengan bunga rendah dan jangka waktu fleksibel, sehingga utang

nenguntungkan bagi perusahaan.



Dalam penelitian ini struktur modal digunakan sebagai variabel intervening karena ketika perusahaan melakukan pembagian deviden dan keputusan investasi akan berpengaruh secara langsung dan tidak langsung dengan profitabilitas yang di dimiliki oleh perusahaan tersebut dimana peran struktur permodalan perusahaan yang tepat dalam pemilihan sumber dana akan menentukan keberlangsungan perusahaan, karena kedua faktor tersebut sangatlah berhubungan erat dengan sumber dana yang nantinya akan dialokasikan untuk kegiatan perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dengan struktur modal sebagai intervening yang memberikan dampak pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel independen dan dependen yang diharapkan hasilnya signifikan.

Penelitian tentang profitabilitas ini telah banyak dilakukan, namun yang membedahkan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya penggunaan indikator yang berbeda pada masing – masing variabel dan hanya menggunakan satu indikator karena berdasarkan penelitian sebelumnya satu indikator saja pada variabel mampu memberikan hasil baik berpengaruh positif ataupun negatif terhadap profitabilitas. Selain itu juga, penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel intervening sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel intervening untuk melihat pengaruh tidak langsung terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Maiyo Joan (2013) hasil penelitian akan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara keputusan dan profitabilitas. Ini berarti bahwa dengan meningkatnya keputusan



tentang investasi perusahaan akan berkinerja lebih baik. Keputusan investasi modal adalah keputusan keuangan perusahaan jangka panjang yang berkaitan dengan aset tetap dan struktur modal. Keputusan didasarkan pada beberapa kriteria yang saling terkait. Manajemen perusahaan berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan berinvestasi dalam proyek-proyek yang menghasilkan nilai sekarang bersih positif ketika dinilai menggunakan tingkat diskonto yang sesuai. Keputusan investasi modal terdiri dari keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan dividen. Keputusan investasi positif hanya dapat diambil dengan penerapan analisis rasio. Sedangkan dalam organisasi yang berkinerja buruk, kurangnya dana dasar memberikan tekanan pada manajemen selama pengambilan keputusan penting, karena keputusan yang salah dapat membuat perusahaan keluar dari bisnis. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmat Setiawan, Koko Sudiro (2019) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan investasi pada modal kerja, yang diukur dengan rasio Aktiva Lancar / Total Aktiva, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan kebijakan investasi pada aktiva tetap, yang diukur dengan rasio Aktiva Tetap / Total Aktiva, memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Hasil penelitian di atas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari (2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap keputusan investasi. Apa bila ROE meningkat maka keputusan investasi akan meningkat, dan sebaliknya apabila ROE menurun, maka keputusan investasi juga menurun.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen



menelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang

1. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari

penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosmah Sholichah, dkk (2018) hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel profitabilitas ROI dengan variabel keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh AR. Fathima Thafani, M.A. dan Mohamed Abdullah (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pembayaran dividen dan profitabilitas perusahaan dalam hal pengembalian aset, laba atas ekuitas dan laba per saham. Hubungan signifikan positif ditemukan antara pembayaran dividen dan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas untuk seluruh sampel, sementara hubungan negatif yang signifikan ditemukan antara pembayaran dividen dan laba per saham sejauh sampel pembayaran dividen yang bersangkutan. Profitabilitas dalam hal pengembalian aset dan pengembalian ekuitas perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Colombo Stock Exchange dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan leverage yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi modal utang dalam struktur modal, semakin rendah profitabilitas untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar. Ukuran perusahaan melaporkan tidak ada hubungan dengan laba per saham sementara pertumbuhan dan leverage ditemukan berdampak pada laba. Temuan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan akan menurun dengan penambahan modal utang dalam struktur modal sedangkan pendapatan akan meningkat ketika ada prospek pertumbuhan untuk perusahaan. Leverage melaporkan dampak negatif pada harga pasar per saham sedangkan ukuran dan pertumbuhan tidak memiliki hubungan dengan harga pasar untuk perusahaan sektor manufaktur.



ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anandasayanan S ampy T (2016) dari hasil analisis, ditemukan bahwa kebijakan dividen

organisasi memiliki dampak positif yang signifikan tentang profitabilitas perusahaan Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Sri Lanka. Karena itu dapat menyimpulkan bahwa kebijakan dividen organisasi sangat penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan manufaktur. Organisasi harus memastikan bahwa mereka memiliki kebijakan dividen yang baik dan kuat. Ini akan meningkatkan profitabilitas mereka dan menarik investasi ke organisasi.

Hasil penelitian di atas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zarah Puspitaningtyas (2019) hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan pengambilan keputusan atau kebijakan dividen terkait dengan pembagian dividen kepada investor tidak mempertimbangkan posisi profitabilitas dan pertumbuhan laba perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas dan pertumbuhan laba bukanlah faktor penentu dalam pembuatan kebijakan dividen. Oleh karena itu, hasil ini mendukung teori dividen residual bahwa salah satu kebijakan dividen ditentukan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal target dan kemudian membagikan dividen hanya dengan sisa laba.

Struktur modal sebagai variabel intervening diharapkan dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap profitabilitas baik secara langsung dan tidak langsung seperti penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill, et. all (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berdampak pada profitabilitas. Itu karena bunga hutang dapat dikurangkan dari pajak di Amerika Serikat. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih bergantung pada utang sebagai opsi pembiayaan utama mereka. Meskipun bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, tingkat utang yang lebih tinggi meningkatkan risiko gagal bayar, yang pada gilirannya, meningkatkan

risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan untuk menggunakan struktur modal yang optimal. Struktur



modal yang optimal meliputi beberapa hutang, tetapi bukan hutang 100%. Dengan kata lain, ini adalah rasio hutang / ekuitas "terbaik" untuk perusahaan, yang pada gilirannya, akan meminimalkan biaya modal, yaitu, biaya pembiayaan operasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tariku Negasa (2016) hasilnya adalah ada hubungan positif yang cukup besar antara total rasio utang dan profitabilitas di perusahaan manufaktur swasta besar Ethiopia harus mencari struktur modal optimal yang sesuai untuk perusahaan masing-masing dengan meningkatkan rasio utang. Teori trade-off statis memprediksi korelasi positif antara profitabilitas dan rasio utang, karena perusahaan berkinerja tinggi memiliki biaya kebangkrutan yang kurang diharapkan. Namun, ada pertanyaan proporsi mana yang optimal? ” Brigham dan Gapenskiz (1996) mengemukakan bahwa manajer perusahaan harus dapat mengidentifikasi ketika struktur modal optimal dicapai dan mencoba untuk mempertahankannya pada tingkat itu. Namun demikian, ketika mencari struktur modal yang optimal untuk mengurangi biaya modal, manajer keuangan harus mempertimbangkan risiko biaya kebangkrutan yang mungkin ada dari penggunaan berlebihan dari pembiayaan utang.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ashraf, et al (2017) hasil menunjukkan bahwa rasio utang dan rasio utang jangka panjang memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pengembalian aset (ROA) dan laba atas ekuitas (ROE), Ini menunjukkan ketika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang maka profitabilitas akan rendah karena pembayaran biaya bunga yang tinggi. Di sisi lain rasio hutang jangka pendek berkorelasi positif dengan indikator profitabilitas return on asset (ROA) dan return / (ROE). Studi ini mengeksplorasi dampak dari struktur modal pada tas perusahaan dan membantu manajer perusahaan untuk merumuskan



struktur modal yang optimal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Nauman Sadiq & Fateh Sher (2016) studi menyimpulkan bahwa struktur modal (Utang / Ekuitas) berhubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyiratkan bahwa peningkatan modal utang menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hasil ini mirip dengan hasil Onalapo, 2010: Pratheepkanth 2011: Singh: 2013). Hasil ini mendukung untuk perusahaan bisnis selama pembiayaan modal.

Berdasarkan research gap di atas maka penulis membuat judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur?
- b. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas?
- c. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal?
- d. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Struktur Modal?
- e. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Profitabilitas?
- f. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal?
- g. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Profitabilitas?



1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu :

- a. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal.
- b. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas.
- c. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.
- d. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal.
- e. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas.
- f. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas Melalui Struktur Modal.
- g. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang diharapkan dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu :

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Berdasarkan penelitian ini, kegunaan teoritis dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman dan gambaran secara spesifik mengenai pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas.

-hasil penelitian ini dapat menjadi refrensi bagi peneliti selanjutnya yang akan membahas topik serupa di masa yang akan datang.



1.4.2 Kegunaan Praktis

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis sebagai berikut :

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan, dapat menggunakan hasil penelitian sebagai bahan referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan profitabilitas tujuan utama perusahaan serta variabel yang mempengaruhinya.
- b. Bagi peneliti, kegunaan praktis yang dapat diperoleh adalah untuk memperdalam pengetahuan dibidang manajemen keuangan perusahaan terutama yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Profitabilitas perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Menurut Nikiforous (2013), pengertian dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan langsung atau tak langsung atas investasi mereka di perusahaan. Sedangkan menurut Jamie Pratt (2011), dividen adalah distribusi uang tunai, properti, atau saham kepada para pemegang saham sebuah perusahaan. Dividen ini dinyatakan oleh resolusi resmi dewan direksi korporasi setiap triwulan, dan besarnya diumumkan berdasarkan basis per lembar saham.

Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham harus sesuai dengan proporsi mereka dari jenis model tertentu. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Menurut Harjito dan Martono (2013:271), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2014:282), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam

itu dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.



Menurut Weston dan Copeland (2010: 125), kebijakan deviden menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pembagian saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang (Brigham dan Houston, 1992 : 198).

Suatu perusahaan akan menetapkan kebijakan dividennya sebelum mengumumkan dan membayarnya kepada para pemegang saham (*stakeholders*). Kebijakan deviden sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Pembagian deviden diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), melalui rapat tersebut telah ditetapkan berapa besarnya deviden perlembar saham, jenis saham yang akan dibagikan, waktu diumumkannya pembagian deviden dan tanggal pembayaran deviden. Kebijakan deviden suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan deviden, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Jumlah deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden perusahaan. Para investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan deviden yang tinggi. Sehingga pembayaran deviden yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Kebijakan



dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

2.1.1 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (2010 : 127), Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah :

1. Undang-Undang

Undang-Undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos “laba ditahan (*retained earnings*)” di neraca.

2. Posisi Likuiditas

Meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai deviden karena posisi likuiditasnya. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar deviden.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.



4. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden tunai.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden kepada pemegang saham atau menggunakannya diperusahaan tersebut.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

8. Akses ke Pasar Modal

Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.



9. Kendali Perusahaan

Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran deviden.

10. Posisi Pemegang saham sebagai Pembayaran Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden. Akan tetapi, pemegang yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran deviden yang tinggi.

11. Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu perusahaan penyimpanan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang deviden diantaranya yaitu :

a. ***Dividend Irrelevance Theory*** (ketidakrelevanan deviden)

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) (2001), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan



oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan (Brigham dan Houaton, 2001:66). Rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

b. *The Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.



c. **Tax Preference Theory**

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. **Clientele Effect Theory**

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes. Teori mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah. (Manurung dan Siregar, 2009 : 3).

e. **Teori Signal atau Isi Informasi Dividen (*Information Content Of Dividend*)**

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki



informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2003:275), yaitu:

1. Hasil Dividen (Dividend Yield) Dividend Yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, dividend yield dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Dividen\ Yield = \frac{Deviden\ Per\ Lembar\ Saham}{Harga\ Perlembar\ Saham}$$

Beberapa pemegang saham menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai dividend yield yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio) Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Dividend payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang



tersedia bagi pemegang saham biasa. Secara sistematis, dividend payout ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}$$

Dividend payout ratio sering digunakan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya.

Dari dua pengukuran yang ada, dalam penelitian ini metode pengukuran yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Alasan digunakannya *dividend payout ratio* (DPR) ini seperti yang dikemukakan oleh Umi Mardiyati *et al* (2012) bahwa : “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan”. Selain itu, Himatul Ulya (2014) juga mengemukakan bahwa: “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya”.

Oleh karena itu, *dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan urusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran dividen (*dividend*



payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Van Horne, 2009). Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

1. Dividen Per Lembar Saham (Dividend Per Share)

Dividen per Lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Van Horne, 2009). Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen Yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

2. Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share)

Laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar (Brigham, 2011). Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$



Keputusan Investasi

Tandelilin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini,

dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Sudana (2011:6), keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan dan menurut David (2007) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Investasi keputusan atau disebut juga sebagai capital budgeting decision adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan. Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Menurut Myers (dalam Hardiningsih, 2009:237), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Titin Herawati (2013), menyatakan

wa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu



penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling teory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:



- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), dan lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva finansial. Karakteristik aktiva finansial dibandingkan dengan aktiva riil adalah sebagai berikut:

- a. Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
- d. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berdampak pada keuntungan perusahaan yang diperoleh di masa yang akan datang, sehingga keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik. Keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2.2.1 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:7) keputusan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Sumber dana investasi bisa berasal dari asset – asset yang dimiliki saat ini,



pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang menurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi Tandelili (2010:8-9), antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang – bidang usaha tertentu.

2.2.2 Proses Investasi

Proses investasi adalah suatu rangkaian aktivitas yang menghasilkan dalam pembelian aset nyata / surat berharga. Proses investasi berkisar



tentang keputusan - keputusan investasi yang berhubungan untuk memaksimalkan kekayaan investor.

Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang berjalan terusmenerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Menurut Tandelilin (2010) proses investasi meliputi lima tahap, yaitu:

- a. Penentuan tujuan investasi Tahap pertama adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, tujuan investasi pada dana pensiun dilakukan dalam rangka menjaga likuiditas yang baik agar setiap anggota yang pensiun dapat terpenuhi hak-haknya.
- b. Penentuan kebijakan investasi Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Pada tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri). Investor perlu memperhatikan batasan-batasan yang dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Investor tidak hanya menetapkan bahwa tujuan investasi yang dilakukan untuk mendapatkannya keuntungan yang sebesar-besarnya, karena adanya korelasi positif antara besarnya return yang diharapkan dengan risiko yang harus ditanggung (Halim, 2005).
- c. Pemilihan strategi portofolio Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif mencakup kegiatan pemanfaatan informasi



dan melakukan peramalan untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif mencakup kegiatan investasi yang sejalan dengan kinerja indeks pasar (Sartono dalam Pasaribu, 2010). Strategi aktif bertujuan untuk mendapatkan return portofolio saham yang lebih tinggi dari return portofolio saham strategi pasif. Di lain sisi, strategi pasif merupakan tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi saham dan pergerakan sahamnya hanya bergantung pada pergerakan indeks pasar.

- d. Pemilihan aset Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return dapat diharapkan tinggi dengan risiko tertentu.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi proses investasi merupakan proses yang berkesinambungan dan terus-menerus.

2.2.3 Dasar Keputusan Investasi

Adapun Dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2005) terdiri dari:

a. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah



diinvestasikannya. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (opportunity cost) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam berinvestasi perlu dibedakan antara return yang diharapkan (expected return) dan return yang terjadi (realized return). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan return yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat return, investasi harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.

b. Risk

Korelasi langsung antara pengembalian dengan resiko, yaitu : semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi resiko. Oleh karena itu, investor harus menjaga tingkat resiko dengan pengembalian yang seimbang.

c. The time factor

Jangka waktu adalah hal penting dari definisi investasi. Investor dapat menanamkan modalnya pada jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang menunjukkan ekspektasi atau harapan dari investor. Investor selalu menyeleksi



jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan resiko.

2.2.4 Teori Keputusan Investasi

Teori yang Berkaitan dengan Keputusan Investasi

a. **Signaling Theory**

Teori ini *signaling* pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari, 2015:19).

b. **Fisherian's Theory**

Teori *Fisherian* merupakan teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher, ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Purnamasari (2015:19) memaparkan bahwa dalam *fisherian's theory* dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen. Hal tersebut menyebabkan investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko serta hasil yang diharapkan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa



yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014).

Keputusan investasi diproyeksikan dengan Ukuran Perusahaan (Size). Menurut Ambarwati, dkk (2015) Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Munawir (2007) menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar diteliti dan dipandang dengan lebih kritis oleh para investor. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Peneliti menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya (2005:274) dengan nilai logaritma natural dari total aset (natural logarithm of asset).

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

2.3 Defenisi Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Riyanto (2010:228) menyatakan “Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri”. Sedangkan menurut

tono (2011:225), “Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah ang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang,



saham preferen dan saham biasa”. Brigham dan Houston (2007:39-41) menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *Leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas (*Rating Agency*), kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang). Opereting *leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana yang bersangkutan. Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham F. & Houston, 2010). Menurut Iana, dkk (2013), teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh



perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan.

Menurut penelitian Brigham dan Houston (2013), struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan. Menurut pendekatan teori keagenan, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep free cash flow (Jensen, 1986). Free cash flow dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur

dal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan



hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model tradeoff theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu;

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan Terestiani (2011).

Dalam penelitian ini struktur modal di proyeksikan dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Darmadji dan Fakhruddin, (2012:158)



menyatakan “DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri”. Semakin tinggi DER, berarti semakin besar aktiva yang akan dibiayai dengan utang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan (Moeljadi, 2006 : 70). DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.4 Teori Struktur Modal

a. Teori Agency

Jansen dan Mecking (1976) menggambarkan teori agensi (*agency teori*) dan sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property rights* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan Antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. JM menguraikan adanya konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*), pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh *agent*, dan biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham mempunyai konflik kepentingan dengan kreditur.

Pemegang saham dengan manajemen juga seperti itu. Pada konflik kepentingan yang pertama, jika rasio hutang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham tergoda melakukan substitusi



asset, dalam hal ini mereka akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi semakin besar. Sebaliknya, risiko ini tidak disukai kreditur karena bunga yang diterima mereka besarnya tetap, tidak peduli keuntungan yang diperoleh perusahaan. Untuk mencegah situasi seperti ini, kreditur membebankan bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya jumlah hutang (Hanafi, 2008: 317).

b. Teori Pendekatan Tradisional

Perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal yang membuat biaya modal rata-rata (WACC) menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena diasumsikan bahwa risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu (Najmudin, 2011: 296).

c. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pembahasan struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Modigliani dan Miller, *The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment, dalam American Economic Review*, Juni 1958. Modigliani dan Miller yang dikenal dengan MM menerbitkan tulisannya yang merupakan awal teori struktur modal. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengurangan pajak karena pembayaran bunga mendorong utang dalam pendanaan perusahaan, namun pengakuan pajak penghasilan atas saham yang semakin menguntungkan investor akan menurunkan tingkat keuntungan saham yang diinginkan (*required*



rate of return) sehingga mendorong penggunaan ekuitas untuk pendanaan (Najmudin, 2011:297).

Najmudin (2011:298) menyatakan ada dua asumsi teori Modigliani dan Miller (MM) yang pertama adalah :

1) Teori Modigliani dan Miller (MM) Tidak Ada Pajak

Ketika teori Modigliani dan Miller dikemukakan, pertama kali yang diasumsikan adalah tidak adanya pajak perusahaan sehingga diperkenalkan tiga proporsi.

Proporsi I. Nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih (EBIT) atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

Proporsi II. Biaya ekuitas pada perusahaan merupakan jumlah dari:

- a) Biaya ekuitas untuk perusahaan yang tidak mempunyai utang pada perusahaan yang sama risikonya.
- b) Risiko premium dari ukuran perusahaan yang bersangkutan pada selisih antara biaya ekuitas dengan biaya utang serta jumlah utang yang digunakan.

Proporsi III. Investasi baru yang akan dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan akan meningkat minimum sebesar nilai investasi proyek tersebut.

2) Teori Modigliani dan Miller Ada Pajak

Jika diasumsikan ada pajak, maka teori



Modigliani dan Miller meliputi tiga proporsi berikut:

Proporsi I. Nilai perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar pajak yang dihemat (*tax-shield*).

Proporsi II. Biaya ekuitas perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar utang digunakan, tetapi biaya ekuitas lebih kecil dari biaya ekuitas dengan tidak ada pajak.

Proporsi III. Tingkat keuntungan internal (ERR) proyek investasi yang dilakukan harus lebih besar dari biaya ekuitas dikurangi porsi pajak atau biaya atau biaya ekuitas penggunaan dana.

d. Teori Trade Off

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Najmudin, 2011: 305).

e. Teori Asimetris Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi



yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Hal tersebut bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor, yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar atau investor (Hanafi, 2015: 314).

f. Teori *Packing Order*

Teori *packing order* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers. Dalam teori ini dinyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan tindakan pengumuman penerbitan saham tersebut diyakini dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika mereka melaukukan utang, maka tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil temuan Myers (2001) juga mendukung teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20 persen investasi yang dibiayai dari sumber eksternal (Najmudin, 2011: 302).

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan a sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. abila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan



perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Brigham dan Houston (2006) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan". Menurut Sartono (2014:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu periode tertentu (Riyanto, 2011). Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Brigham, 2011). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki.



Kreditor menggunakan profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman bagi kreditor.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproyeksikan dengan Return on Equity (ROE). *Return On Equity* menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Moeljadi, 2006 : 53). Besarnya hasil perhitungan ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan modal ekuitas yang dimilikinya.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.6 Beberapa Studi Empiris Terkait Sebelumnya

Sebelum penelitian ini dilakukan ada beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya menyangkut dengan judul yang dimaksud.

Tabel 2.1 Peta Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	AR. Fathima	Impact of Dividend Payout on Corporate	Variabel Independen : Dividend	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pembayaran dividen dan profitabilitas



	Abdullah (2014)	Profitability: Evident from Colombo Stock Exchange	Payout Variabel Dependen : Profitability	perusahaan dalam hal pengembalian aset, laba atas ekuitas dan laba per saham. Hubungan signifikan positif ditemukan antara pembayaran dividen dan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas untuk seluruh sampel, sementara hubungan negatif yang signifikan ditemukan antara pembayaran dividen dan laba per saham sejauh sampel pembayaran dividen yang bersangkutan.
2	Elizabeth Warware Migwi (2015)	The Effect Of Profitability On Dividend Policy Of Commercial Banks In Kenya	Variabel Independen : Profitability Variabel Dependen : Dividend Policy	Studi ini menemukan bahwa ada hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen dan profitabilitas bank komersial. Semua variabel dependen (profitabilitas, likuiditas, dan inflasi) memiliki dampak signifikan pada nilai bank karena nilai p-nya kurang dari nilai kritis yang diterima. Koefisien korelasi juga digunakan untuk menentukan hubungan antara variabel dan menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki korelasi positif dengan profitabilitas perusahaan. Variabel lain juga memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan tetapi penelitian menemukan bahwa kekuatan hubungan berkurang ketika dua variabel kontrol (likuiditas dan tingkat inflasi) dimasukkan dalam penelitian ini.
	Mohammad	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan	Variabel Independen : Kebijakan Dividen dan	kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur



		Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas	Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen : Struktur Modal dan Profitabilitas	modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.
4	Hirindu Kawshala dan Kushani Panditharathna (2017)	The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka	Variabel Independen : Dividend Policy Variabel Dependen : Profitability	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pembayaran dividen terhadap profitabilitas perusahaan di Sri Lanka. Kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen, sedangkan return on equity (ROE) digunakan sebagai ukuran profitabilitas. Studi ini menyimpulkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara kebijakan dividen dan profitabilitas dalam industri Minuman, Makanan & Tembakau (BFT) di Sri Lanka.
4	Nelly Agustina Musabbihan dan Ni Ketut Purnawati	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi	Variabel Independen : Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal	profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mampu memediasi antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
		The Effects Of Investment	Variabel Independen :	Studi ini menemukan bahwa ada



	(2013)	Decisions On Profitability Of Companies Quoted At The NSE	Investment Decisions Variabel Dependen : Profitability	hubungan positif antara jumlah yang diinvestasikan dan kinerja (profitabilitas) dari perusahaan yang terdaftar. Ini berarti bahwa dengan meningkatnya keputusan investasi, perusahaan akan berkinerja lebih baik. Studi ini merekomendasikan bahwa ada kebutuhan bagi perusahaan untuk mengevaluasi berbagai opsi investasi yang tersedia untuk memastikan bahwa proyek yang dipilih akan memberikan nilai maksimum; pembuat keputusan di perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko yang terlibat dalam proyek yang dipilih sehingga memberikan imbalan yang paling cocok untuk pemangku kepentingan termasuk pemegang saham dan pelanggan.
6	Sitti Murniati, H. Abdul Rahman Mus, H. Baharuddin Semmaila, dan Hj. A. Nirwana Nur	Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability	Variabel Independen : Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy Variabel Dependen :	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan



		and Value of The Firm	Profitability	dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas, sedangkan dividen kebijakan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung.
7	Ida Setyowati), Patricia Diana Paramita), dan Agus Suprijanto) (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara keputusan pendanaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis jalur, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas pada nilai perusahaan.
		Pengaruh Kebijakan Dividen	Variabel Independen :	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa 1) Dividen berpengaruh signifikan



<p>Darmawan (2017)</p>	<p>Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1</p>	<p>Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1</p>	<p>terhadap Perusahaan Nilai dengan arah hubungan positif; 2) Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 3) Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t + 1 dengan arah hubungan positif; 4) Dividen berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t +1 dengan arah hubungan positif; 5) Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t + 1. Temuan dalam penelitian ini memperkuat teori pensinyalan Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi, dividen dapat digunakan oleh perusahaan sebagai mekanisme untuk menyampaikan informasi kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga menunjukkan temuan yang tidak memperkuat teori Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan dapat memberikan informasi tentang prospek masa depan (profitabilitas t +1).</p>
----------------------------	--	---	--



9	<p>Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011)</p>	<p>The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators</p>	<p>Variabel Independen : profitability</p> <p>Variabel Dependen : firm value , capital structure and firm size</p>	<p>Profitabilitas dengan demikian memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak terlalu tergantung pada dana eksternal, dan dengan demikian profitabilitas memiliki negatif signifikan.</p> <p>mempengaruhi pada leverage. Namun, ketika leverage meningkat, akibatnya biaya agensi dan kebangkrutan meningkat dengan cepat. Karena leverage umumnya memiliki pengaruh yang sangat negatif pada nilai perusahaan, leverage menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ada dua variabel moderator dalam tipe penelitian □ industri dan ukuran perusahaan. Perlu dicatat bahwa ketika industri menyetujui tindakan sebagai variabel moderator, itu mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Ketika ukuran perusahaan adalah variabel moderator, itu juga mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Efek moderasi</p>
---	---	---	--	---



				terjadi pada tahap pertama.
10	Hirindu Kawshala dan Kushani Panditharathna (2017)	The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka	Variabel Independen : Dividend Policy Variabel Dependen : Corporate Profitability	ada hubungan positif yang signifikan antara kebijakan 62ndustry62an profitabilitas dalam 62ndustry Minuman, Makanan & Tembakau (BFT) di Sri Lanka. Cakrawala waktu untuk penelitian ini terbatas jika dibandingkan dengan penelitian lain.
11	Evans Onyonka Nyandumo (2016)	The Efect Of Profitability On Dividend Policy For Manufacturing Companied Listed At The Nairobi Securities Exchange	Variabel Independen : Profitability Variabel Dependen : Dividend Policy	Hasil ini juga memberikan koefisien korelasi 62egative bagi likuiditas, pendapatan dan ukuran perusahaan. Ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen akan meningkat ketika likuiditas, pendapatan dan ukuran perusahaan menurun. Prediktor terkuat kebijakan dividen yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan koefisien +0,426. Ini berarti bahwa ketika profitabilitas meningkat, kemampuan distribusi laba perusahaan dalam bentuk dividen juga meningkat. Penelitian ini merekomendasikan langkah-langkah yang memadai untuk dimasukkan ke dalam tempat untuk memperbaiki dan tumbuh profitabilitas perusahaan.
12	Anton Ferry Ananda, Anwar Sanusi 	Effect of Profitability of Corporate Values through Dividend Policy	Variabel Independen : Profitability Variabel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan

	(2018)		Dependen : Dividend Policy	terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
13	Rozi Nurchaqiqi and Trisni Suryarini (2018)	The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating	Variabel Independen : Leverage and Liquidity Variabel Dependen : Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan likuiditas memiliki signifikan positif berpengaruh pada kebijakan dividen tunai. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh leverage pada kebijakan dividen tunai, tetapi profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh leverage dan likuiditas. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh leverage pada kebijakan dividen tunai tetapi profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai.
14	Hosein Parsian and Amir Shams Koloukhi (2014)	A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange	Variabel Independen : free cash flow, profitability current ratio Variabel Dependen : dividend payout ratio	variabel independen arus kas bebas dan rasio lancer profitabilitas memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen; sedangkan variabel independen dari rasio leverage memiliki dampak positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Rasio independen lainnya seperti ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio



				pembayaran dividen.
15	Devi Aditya Purwitasari (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen : Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) profitabilitas memiliki pengaruh positif dan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perubahan yang terjadi dalam sampel perusahaan sampel adalah 98,02% karena perubahan dalam profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen; sedangkan sisanya 1,98% ditentukan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.
16	Muhammad Nauman Sadiq & Fateh Sher (2016)	Impact of Capital Structure on the Profitability of Firm's Evidence from Automobilesector of Pakistan	Variabel Independen : Capital Structure Variabel Dependen : Profitability	Studi menyimpulkan bahwa struktur modal (Utang / Ekuitas) berhubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyiratkan bahwa peningkatan modal utang menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hasil ini mendukung untuk perusahaan bisnis selama pembiayaan modal.
17	Hasim As'ari	Analisis Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap	Variabel Independen : Struktur Aktiva Dan Profitabilitas	untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap DER. Sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap DER. SA dan ROE secara bersama-sama



		Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan	Variabel Dependen : Modal Dan Kinerja Perusahaan	berpengaruh signifikan terhadap DER. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa SA berpengaruh terhadap PER sedangkan ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap PER. SA, ROE, dan DER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap PER.
18	Muhammad Ashraf, Ahsan Ameen & Kiran Shahzadi (2017)	The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of Pakistan	Variabel Independen : Capital Structure Variabel Dependen : Profitability	Hasil menunjukkan bahwa rasio utang dan rasio utang jangka panjang memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pengembalian aset (ROA) dan laba atas ekuitas (ROE), sementara utang jangka pendek memiliki hubungan positif signifikan dengan ROA dan ROE. Studi ini mengeksplorasi dampak dari struktur modal pada profitabilitas perusahaan dan membantu manajer perusahaan untuk merumuskan struktur modal yang optimal.
19	Ayu Karnulis Setiyorini dan Dr. Chandra Kartika, SE., MM (2018)	Effect Of Profitability, Investment Decision On Company Value In Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange	Variabel Independen : Profitability, Investment Decision Variabel Dependen : Company Value	Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara simultan, kedua variabel independen tersebut mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV), namun nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh social-faktor internal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh social eksternal seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi sosial politik.



20	Hari Purnama (2018)	PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA) PERIODE 2012 - 2016	Variabel Independen : Struktur Modal, Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Keputusan Investasi, profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Secara serentak struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas sebesar 27,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.
----	----------------------------	--	--	---



BAB III

KERANGKAKONSEP DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Kajian teori menguraikan kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992 : 97).

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden adalah Rasio pembayaran deviden. Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Rasio pembayaran deviden adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Van Horne, 2009). Rasio pembayaran deviden dapat dihitung dengan DPR. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. Selain dinyatakan dalam bentuk rupiah per lembar saham,

kebijakan deviden juga menyangkut seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk deviden. Rasio ini digunakan oleh beberapa



orang ketika mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi.

Kajian teori menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Menurut Myers (dalam Hardiningsih, 2009:237), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula.

Keputusan investasi dapat diukur dengan Ukuran Perusahaan (Size). yaitu dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total asset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur



modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Menurut teori critical, semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, karena dengan adanya sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya (2005:274) dengan nilai logaritma natural dari total aset (natural logarithm of asset).

Berdasarkan teori, diuraikan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Riyanto (2010:228) menyatakan “Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Brigham dan Houston (2007:39-41) menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *Leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas (*Rating Agency*), kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang). Opereting leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham.



Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

Dalam penelitian ini struktur modal diproyeksikan dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Darmadji dan Fakhrudin, (2012:158) menyatakan "DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri". Semakin tinggi DER, berarti semakin besar aktiva yang akan dibiayai dengan utang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan (Moeljadi, 2006 : 70).

Kajian teori mendefenisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Brigham dan Johnston (2006) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan keuangan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung



berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan". Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan Return on Equity (ROE). *Return On Equity* menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Moeljadi, 2006 : 53). Besarnya hasil perhitungan ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan modal ekuitas yang dimilikinya.

Kajian Empiris kebijakan deviden terhadap profitabilitas dalam penelitian ini dilakukan oleh Elizabeth Warware Migwi (2015) menemukan bahwa ada hubungan positif yang kuat antara laba dan kebijakan dividen yang dipraktikkan oleh bank-bank komersial. Namun bank-bank komersial milih / mengadopsi kebijakan dividen yang dapat mereka pertahankan



bahkan selama tahun-tahun ketika bank melaporkan laba minimum, ini sangat penting karena memuaskan para pemegang saham dan menghindari menjanjikan para pemegang saham pendapatan tinggi yang tidak dapat mereka pertahankan di masa depan. Merupakan kerugian bagi perusahaan untuk menganggap pemegang saham sebagai pengembalian / penghasil tinggi dan kemudian gagal membayar dividen atau membayar dividen yang lebih rendah daripada yang awalnya dimulai. Ini bisa ditafsirkan secara keliru oleh investor sebagai tanda kesusahan atau kegagalan bisnis dan perusahaan semacam itu bisa tidak menarik bagi calon investor. Tidak ada bank yang tidak pernah membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Ini konsisten dengan harapan investor mana pun karena tidak ada yang mau berinvestasi di perusahaan yang tidak menghasilkan pengembalian hari ini atau di masa depan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hirindu Kawshala dan Kushani Panditharathna (2017) yang menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara kebijakan dividen dan profitabilitas industri Minuman Makanan dan Tembakau (BFT) di Sri Lanka. Persentase tertentu pendapatan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sejak dividen, kebijakan industri Makanan Minuman dan Tembakau (BFT) dihitung dengan rasio pembayaran dividennya. Proyek ini meneliti dampak kebijakan dividen terhadap profitabilitas industri Makanan Minuman dan Tembakau (BFT). Kebijakan dividen diukur menggunakan pembayaran dividen, sedangkan laba atas ekuitas digunakan sebagai ukuran profitabilitas.



Kajian empiris keputusan investasi terhadap profitabilitas yang dilakukan oleh Hari Purnama (2018) yang menemukan bahwa kebijakan

investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar profitabilitas. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maiyo Joan (2013), studi ini menemukan bahwa ada hubungan positif antara jumlah yang diinvestasikan dan kinerja (profitabilitas) dari perusahaan yang terdaftar. Ini berarti bahwa dengan meningkatnya keputusan investasi, perusahaan akan berkinerja lebih baik.

Kajian empiris struktur modal terhadap profitabilitas yang dilakukan oleh Muhammad Faried Pratama dkk, (2019) hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang yang proporsional dalam mendanai aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian peningkatan penggunaan hutang diikuti oleh meningkatnya pendapatan perusahaan. Penggunaan hutang juga dapat mengurangi beban pajak perusahaan yang berdampak pada peningkatan laba bersih perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Pengurangan pajak terjadi karena biaya bunga dibayarkan terlebih dahulu dari pajak, sehingga pendapatan yang terkena pajak berkurang dan menyebabkan pendapatan bersih yang lebih besar. Penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Bop Harlim Bonatua dkk, (2015) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal yang memakai



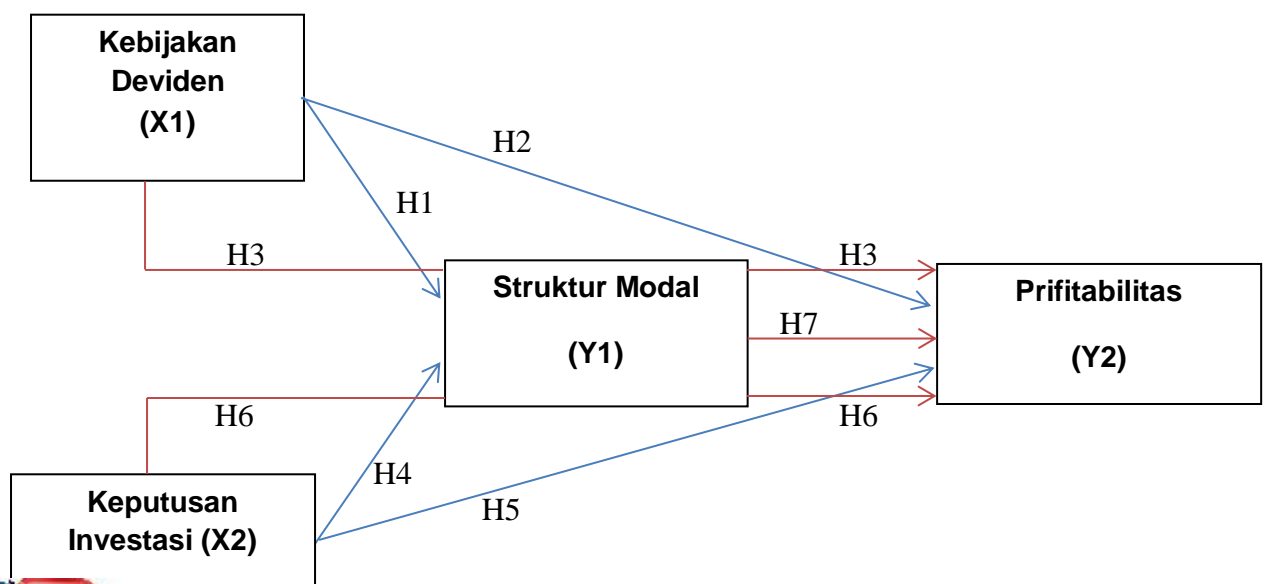
Debt to Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel bebas mampu mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dengan Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) mewakili variabel terikat baik secara simultan dan parsial. DR dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA perusahaan. Angka negatif (-) pada t hitung menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan antara variabel DR terhadap ROA, dimana pada saat DR meningkat maka ROA akan menurun, begitu juga sebaliknya apabila DR menurun maka akan meningkatkan tingkat ROA perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori dalam Hanafi (2010:313) bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. DER dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. dimana menunjukkan adanya pergerakan searah antara variabel DER terhadap ROA, sehingga pada saat DER meningkat maka ROA juga akan meningkat, namun apabila DER menurun maka akan menurunkan tingkat ROA perusahaan. Artinya, perusahaan memiliki modal sendiri yang besar dan juga hutang yang besar. Modal dan hutang yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar pula sehingga nilai ROA meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori pendekatan laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat (Sudana, 2011:144).

DR dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE perusahaan. Angka negatif (-) pada t hitung menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan antara variabel DR terhadap ROE, dimana pada saat DR meningkat maka ROE akan menurun, begitu juga



sebaliknya apabila DR menurun maka akan meningkatkan tingkat ROE perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori dalam Hanafi (2010:313) bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. DER dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan. Artinya perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang besar karena dorongan hutang yang besar. Hutang yang besar ini dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang besar pula sehingga nilai ROE meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori pendekatan laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat (Sudana,2011:144).


Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :




Gambar 3.1 Kerangka Konseptual



Keterangan :

 = hubungan langsung antara variabel X1 terhadap Y1, X1 terhadap Y2, X2 terhadap Y1, X2 terhadap Y2 dan Y1 terhadap Y2

 = hubungan tidak langsung antara variabel X1 terhadap Y2 melalui Y1 dan variabel X2 terhadap Y2 melalui Y1

3.2 Hipotesis**3.2.1 Pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap Struktur Modal (Y1)**

Azmia Ulfah (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend*. Hasil penelitian ini didukung dengan pemikiran bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang dapat mengubah *capital structure* (DER), penjelasan untuk temuan ini karena ketika perusahaan membayar dividen maka jumlah ekuitas akan berkurang, maka ketika utang tetap DER akan meningkat, selain itu karena laba perusahaan lebih banyak dibagikan untuk dividen maka kebutuhan dana untuk investasi akan dipenuhi melalui utang (Damodaran, 2011:464). Noprikha Pendayahesti Saputeri (2016) hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan, hal ini menunjukkan bahwa keputusan mengenai struktur modal dan kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan/laba sehingga ini akan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi.

H₁ : Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.



3.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap Profitabilitas (Y2)

Ni Putu Eka Kherismawati dkk, (2016) hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Besarnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. (Idawati dan Sudiarta, 2014). Azeez dan Latifat (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berkaitan erat dengan pembayaran dividen. Tariq (2015) dalam Signaling Theory menemukan bahwa, profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Ida Ayu Agung Idawati dan Drs. Gede Merta Sudiarta, MM (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang sahamnya.



H₂ : Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.

3.2.3 Pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1)

Tariq Javed dkk, (2014). Dalam studi yang meneliti dampak struktur modal terhadap kinerja pada perusahaan di Pakistas. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa menggunakan hutang yang tinggi berdampak negatif terhadap laba atas aset perusahaan, laba per saham, dan laba atas ekuitas. Salma Taqwa (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan hasil yang serupa bahwa struktur modal yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Peningkatan pembiayaan dari utang akan menurunkan kinerja perusahaan. Selanjutnya di temukan juga bahwa Kinerja yang diukur dengan ROE tidak dipengaruhi oleh struktur modal yang berasal dari pembiayaan utang. Pembiayaan yang berasal dari utang akan bisa meningkatkan kinerja perusahaan apabila manfaat yang diperoleh dari pembiayaan tersebut lebih besar daripada biaya yang timbul dari pembiayaan tersebut. Kepemilikan manajerial yang berlebihan akan menyebabkan kerusakan pada kinerja perusahaan, karena itu kepemilikan kinerja harus tetap pada tingkat yang tepat Xuan Do (Quang and Wu Zhong Xin, 2013).

H₃ : Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.



3.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Struktur Moda (Y1)

Investasi adalah penempatan jumlah saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investasi adalah pengeluaran-pengeluaran untuk pembelian barang modal dan peralatan produksi untuk tujuan menggantikan dan terutama menambah barang modal dalam perekonomian yang akan digunakan untuk produksi barang dan jasa di masa depan (Halim, 2012: 4). Investasi meningkatkan kesejahteraan investor (kekayaan Investor). Tujuan investasi untuk kepentingan yang lebih layak dalam tekanan inflasi mendatang, mengurangi, dorongan untuk menghemat pajak.

Jefrianus Mau, Indri Prasasyaningsih dan Putriana Kristanti (2015) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal yang dimiliki juga akan semakin besar ataupun sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka struktur modal yang dimiliki juga akan semakin kecil. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurshev dan Strebulaev (2005). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus Arianto (2007) bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan Struktur Modal. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aktiva yang besar pula. Dengan nilai aset

yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan



perusahaan besar tingkat struktur modalnya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Nilai aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa bond holder untuk memperoleh hutang yang besar pula, sehingga akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2006) yang menemukan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan debt financing pada periode yang akan datang. Menurut teori, arah pengaruh ini adalah masuk akal. Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan collateral. Seiring dengan peningkatan collateral ini, kapasitas perusahaan untuk melakukan debt financing menjadi lebih besar. Hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Qian et al. (2007), bahwa ukuran dari perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang semakin berkembang pesat, membutuhkan dana demi kelangsungan perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain. Hal ini terjadi akibat dari perusahaan yang terus mengembangkan produk-produknya harus semakin inovatif dalam mengembangkan produknya demi bersaing dengan perusahaan lain, disinilah keputusan pendanaan struktur modal itu berperan dengan lebih dominan menggunakan hutang sebagai jaminan.

Risa Rolita (2014) hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan rasio utang yaitu DAR, DER, LDAR, LDER dan rasio ekuitas yaitu EAR secara parsial menunjukkan hasil yang berbeda pengaruhnya terhadap keputusan investasi yang diproksikan dengan rasio perubahan aset tetap (rasio "AT). DAR dan DER berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap. LDAR, LDER, dan EAR



tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap. DAR, LDER, dan EAR berpengaruh negatif sedangkan DER dan LDAR berpengaruh positif. DAR, LDER, dan EAR yang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi menyimpulkan jika ketiga variabel tersebut menurun maka keputusan investasi perusahaan akan meningkat. DER dan LDAR yang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi menyimpulkan bahwa ketika DER dan LDAR meningkat maka akan terjadi peningkatan pada keputusan investasi.

Adanya pengaruh DAR dan DER yang signifikan terhadap keputusan investasi menjelaskan bahwa utang akan mempengaruhi keputusan investasi khususnya investasi real asset yang berupa aset tetap. Jika sebagian struktur modal diganti dengan utang dan faktor lain dianggap tetap maka aset tetap akan berubah. Adanya perbedaan arah pengaruh antara DAR dan DER yaitu DAR berpengaruh negatif dan DER berpengaruh positif menunjukkan bahwa utang yang meningkat tidak selalu dianggap baik bagi para investor. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menentukan komposisi modal terbaik bagi perusahaannya.

H₄ : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.

3.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2)

Rahmat Setiawan dan Koko Sudiro (2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi modal kerja, yang diukur dengan rasio Aset Lancar/Total Aset, berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan kebijakan investasi aset tetap, yang diukur dengan rasio Aset Tetap/Total Aset berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA



dan ROE. Dalam Signaling theory, Besley dan Brigham menyebutkan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Sitti Murniati dkk, (2019) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki efek positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi meningkat, tingkat profitabilitas yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat. Peningkatan laba perusahaan tentu akan membuat investor tertarik berinvestasi dan ini dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Seorang investor tentu mengharapkan keuntungan dari investasi yang ia buat, maka rasio pertumbuhan profitabilitas perusahaan juga merupakan hal yang dipertimbangkan oleh investor.

Gitman dan Joehnk (2016), menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio utama dalam semua laporan keuangan untuk memperoleh laba yang akan digunakan untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ada atau tidak adanya peluang investasi memiliki dampak langsung pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi, akan memiliki prospek masa depan yang cerah dan akan mempengaruhi kenaikan harga saham, sehingga profitabilitas perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga meningkat. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan laba di masa depan,



sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh keputusan investasi sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan pengembalian yang lebih besar dari biaya modal dan dapat memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori pensinyalan (Ross, 1976) jika perusahaan melakukan kegiatan investasi, maka ini adalah sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan untuk pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa depan.

H₅ : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.

3.2.6 Pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1)

Mursalim dkk, (2015) hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa keputusan investasi secara positif dan signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Keputusan untuk menggunakan dana harus dalam kerangka meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Pilihan antara penggunaan hutang atau ekuitas dan kombinasi keduanya juga perlu dipertimbangkan secara hati-hati (Tirole, 2006). Tingkat profitabilitas perusahaan adalah pertimbangan utama bagi calon investor untuk menentukan keputusan berinvestasi pada perusahaan.

Perusahaan yang inovatif akan menghadapi risiko yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan lain. Inovasi terkait dengan kemampuan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari perubahan yang terjadi di kungan mereka. Sebagian besar investor lebih suka perusahaan yang memiliki sikap inovasi yang konsisten. Investor biasanya merespons positif



terhadap perusahaan yang menunjukkan tindakan inovatif yang sedikit banyak memengaruhi profitabilitas perusahaan.

Rahmiati dan Putri Nurul Huda (2015) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mungkin terjadi karena pada tingkat profitabilitas yang lebih tinggi tidak menjamin perusahaan lebih mengalokasikan laba untuk cadangan investasi di masa yang akan datang, namun perusahaan juga menggunakan laba tersebut untuk membayarkan dividen atau melunasi hutang yang ada di dalam perusahaan.

Profitabilitas sangat berhubungan dengan *earning* yang diperoleh perusahaan dan akan mempengaruhi ketersediaan *retained earning* yang akan dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Teori yang mendasari hubungan antara profitabilitas dan keputusan investasi adalah *pecking order theory*. Berdasarkan pada *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), bahwa penggunaan sumber dana internal lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Menurut Weston dan Copeland (1994:232) profitabilitas perusahaan merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan yang dilakukan perusahaan. Rasio profitabilitas memberikan jawaban akhir tentang efektifitas manajemen dari perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba adalah indikasi kinerja perusahaan. Laba yang meningkat menunjukkan kinerja yang meningkat begitu juga sebaliknya. ROI yang diukur dengan menggunakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan



mempergunakan laba yang dihasilkan disuatu periode untuk hal lain seperti membayar hutang, membayar dividend dan lain-lain.

H₆ : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.

3.2.7 Pengaruh Struktur Modal (Y1) terhadap Profitabilitas (Y2)

Kurniasih Dwi Astuti dkk, (2015) rasio hutang jangka panjang terhadap aset (long-term debt to asset ratio) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (return on equity). Pengaruh negatif antara long-term debt to asset ratio terhadap return on equity memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang jangka panjang akan menyebabkan penurunan profitabilitas, hal ini menjelaskan fakta bahwa hutang jangka panjang relatif lebih mahal. Hutang jangka panjang memiliki Flotation cost (biaya untuk memperoleh hutang) yang lebih besar dari hutang jangka pendek, Flotation cost hutang jangka panjang yang tinggi dapat berdampak pada penurunan return on equity perusahaan karena flotation cost tidak bersifat tax deductable sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan secara langsung. Hutang jangka panjang biasanya disertai dengan covenant atau aturan-aturan dari kreditur yang dapat menghambat efisiensi pengambilan keputusan manajemen yang akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Manajer keuangan disarankan untuk lebih mengutamakan penggunaan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan jangka panjang perusahaan. Pengaruh signifikan antara long-term debt to asset ratio terhadap return on equity menjadi

kasi bahwa long-term debt to asset ratio merupakan variabel yang relevan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.



Rasio hutang terhadap aset (debt to asset ratio) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (return on equity). Pengaruh positif antara debt to asset ratio terhadap return on equity memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas.

Rasio hutang terhadap ekuitas (debt to equity ratio) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (return on equity). Pengaruh positif antara (debt to equity ratio) terhadap return on equity memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Meskipun peningkatan penggunaan hutang dapat meningkatkan profitabilitas, manajer keuangan disarankan untuk menggunakan hutang hanya sampai tingkat dimana penghematan pajak yang timbul dari bunga pinjaman yang bersifat tax deductible lebih besar atau sama dengan biaya kesulitan keuangan, karena struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (debt to equity ratio) yang paling tepat bagi perusahaan. Pengaruh signifikan antara debt to equity ratio terhadap return on equity menjadi indikasi bahwa debt to equity ratio merupakan variabel yang relevan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Resi Yanuesti Violita dan Sri Sulasmiyati (2017) melakukan penelitian pada perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016 menemukan hasil bahwa struktur modal yang diukur oleh Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan Return On Asset

ROA) dan Return On Equity (ROE). Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return On



Asset (ROA). Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return On Equity (ROE). Risiko besar yang ditanggung perusahaan ditutupi oleh laba bersih yang dihasilkan, sehingga nilai ROA kecil dikarenakan hutang yang besar. Berdasarkan uraian tersebut sesuai dengan teori dalam Hanafi (2010:313) bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi justru akan mempunyai tingkat hutang yang kecil. Pada saat DER meningkat maka ROA juga akan meningkat, namun apabila DER menurun maka tingkat ROA pada perusahaan juga turun. Artinya, perusahaan memiliki hutang yang besar dan juga memiliki modal yang besar.

Nilai hutang dan modal yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga ROA akan meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun (Sudana, 2011:144).

Pada saat DER meningkat maka ROE akan meningkat, begitu juga sebaliknya apabila nilai DER menurun maka ROE juga akan menurun. Artinya, perusahaan memiliki hutang yang besar dan juga memiliki modal yang besar. Hutang dan modal yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga ROE meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori pendekatan laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun

dana, 2011:144).



H₇: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas (sebab akibat), dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan kausalitas yang terdapat dalam penelitian ini meliputi variabel independen (variabel bebas) yang mempengaruhi variabel dependen (terikat). Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh signifikan antara variabel independen, yang dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas, yang mana struktur modal sebagai variabel intervening endogen.

4.2 Lokasi dan Waktu

Lokasi penelitian merupakan suatu tempat atau wilayah dimana penelitian tersebut akan dilakukan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh penulis mengambil lokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs internet *www.idx.co.id* tahun 2014 – 2018. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama bulan November 2019 - Januari 2020 di mulai pada saat pengambilan data pertama mengenai gambaran umum tentang perusahaan manufaktur di BEI.

4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan wilayah yang ingin diteliti oleh peneliti. Menurut Sugiyono (2011 : 80) "Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan



karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.” Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan publikasi oleh *Capital Market Directory* (ICMD). Adanya pemilihan sampel perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia, sehingga penentuan sampel dapat mempermudah peneliti. Jumlah populasi perusahaan manufaktur sebanyak 163 perusahaan.

Tabel 4.1 Populasi Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 – 2018

1. Sektor Industri Dasar dan Kimia			No	Kode	Nama Perusahaan
A. Sub Sektor Semen			83	LPIN	(Multi Prima Sejahtera Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	84	MASA	(Multistrada Arah Sarana Tbk)
1	INTP	(Indocement Tunggul Prakasa Tbk)	85	NIPS	(Nipress Tbk)
2	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	86	PRAS	(Prima Alloy Steel Universal Tbk)
3	SMCB	(Holcim Indonesia Tbk)	87	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)
4	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	C. Sub Sektor Tekstil dan Garmen		
5	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
6	WSBP	(Waskita Beton Precast Tbk)	88	ADMG	(Polychem Indonesia Tbk)
B. Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca			89	ARGO	(Argo Pantas Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan/ Emten	90	BELL	(Trisula Textile Industries Tbk)
7	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	91	CNTX	(Century Textile Industry Tbk)
8	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	92	ERTX	(Eratex Djaja Tbk)
9	CAKK	(Cahayaputra Asa Keramik Tbk)	93	ESTI	(Ever Shine Tex Tbk)
10	IKAI	(Intikeramik Alamasri Industri Tbk)	94	HDTX	(Panasia Indo Resources Tbk)
11	KIAS	(Keramika Indonesia Assosiasi Tbk)	95	INDR	(Indo Rama Synthetics Tbk)
12	MARK	(Mark Dynamics Indonesia Tbk)	96	MYTX	(Asia Pacific Investama Tbk)
	.IA	(Mulia Industrindo Tbk)	97	PBRX	(Pan Brothers Tbk)
	TO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	98	POLY	(Asia Pacific Fibers Tbk)
Sektor Logam dan Sejenisnya			99	RICY	(Ricky Putra Globalindo)



No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
					Tbk)
			100	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)
15	ALKA	(Alakasa Industrindo Tbk)	101	SSTM	(Sunson Textile Manufacture Tbk)
16	ALMI	(Alumindo Light Metal Industry Tbk)	102	STAR	(Star Petrochem Tbk)
17	BAJA	(Saranacentral Bajatama Tbk)	103	TFCO	(Tifico Fiber Indonesia Tbk)
18	BTON	(Betonjaya Manunggal Tbk)	104	TRIS	(Trisula International Tbk)
19	CTBN	(Citra Tubindo Tbk)	105	UNIT	(Nusantara Inti Corpora Tbk)
20	GDST	(Gunawan Dianjaya Steel Tbk)	106	ZONE	(Mega Perintis Tbk)
21	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	D. Sub Sektor Alas kaki		
22	ISSP	(Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
23	JKSW JPRS	(Jakarta Kyoei Steel Works Tbk) (Jaya Pari Steel Tbk) Delisting 8 Oktober 2018	107	BATA	(Sepatu Bata Tbk)
24	KRAS	(Krakatau Steel (Persero) Tbk)	108	BIMA	(Primarindo Asia Infrastructure Tbk)
25	LION	(Lion Metal Works Tbk)	E. Sub Sektor Kabel		
26	LMSH	(Lionmesh Prima Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
27	NIKL	(Pelat Timah Nusantara Tbk)	109	IKBI	(Sumi Indo Kabel Tbk)
28	PICO	(Pelangi Indah Canindo Tbk)	110	JECC	(Jembo Cable Company Tbk)
29	TBMS	(Tembaga Mulia Semanan Tbk)	111	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)
D. Sub Sektor Kimia			112	KBLM	(Kabelindo Murni Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	113	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)
30	AGII	(Aneka Gas Industri Tbk)	114	VOKS	(Voksel Electric Tbk)
31	BRPT	(Barito Pasific Tbk)	F. Sub Sektor Kabel		
32	BUDI	(Budi Starch and Sweetener Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
33	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	115	PTSN	(Sat Nusapersada Tbk)
34	EKAD	(Ekadharma International Tbk)	116	JSKY	(Sky Energy Indonesia Tbk)
35	ETWA	(Eterindo Wahanatama Tbk)	3. Sektor Industri Barang Konsumsi		
36	INCI	(Intan Wijaya International Tbk)	A. Sub Sektor Makanan dan Minuman		
37	MDKI	(Emdeki Utama Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
	OLI	(Madusari Murni Indah Tbk)	117	AISA	(Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)
	SN	(Indo Acitama Tbk)	118	ALTO	(Tri Banyan Tirta Tbk)
	PM	(Tridomain Performance	119	CAMP	(Campina Ice Cream



		Materials Tbk)			Industry Tbk)
41	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	120	CEKA	(Cahaya Kalbar Tbk)
42	UNIC	(Unggul Indah Cahaya Tbk)	121	CLEO	(Sariguna Primatirta Tbk)
E. Sub Sektor Plastik dan Kemasan			122	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	123	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)
43	AKPI	(Argha Karya Prima Industry Tbk)	124	IIKP	(Inti Agri Resources Tbk)
44	APLI	(Asiaplast Industries Tbk)	125	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)
45	BRNA	(Berlina Tbk)	126	GOOD	(Garudafood Putra Putri Jaya Tbk)
46	FPNI	(Lotte Chemical Titan Tbk)	127	HOKI	(Buyung Poetra Sembada Tbk)
47	IGAR	(Champion Pacific Indonesia Tbk)	128	MLBI	(Multi Bintang Indonesia Tbk)
48	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	129	MYOR	(Mayora Indah Tbk)
49	IPOL	(Indopoly Swakarsa Industry Tbk)	130	PANI	(Pratama Abadi Nusa Industri Tbk)
50	PBID	(Panca Budi Idaman Tbk)	131	PCAR	(Prima Cakrawala Abadi Tbk)
51	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	132	PSDN	(Prasidha Aneka Niaga Tbk)
52	TRST	(Trias Sentosa Tbk)	133	ROTI	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)
53	YPAS	(Yanaprima Hastapersada Tbk)	134	SKBM	(Sekar Bumi Tbk)
F. Sub Sektor Pakan Ternak			135	SKLT	(Sekar Laut Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	136	STTP	(Siantar Top Tbk)
54	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	137	ULTJ	(Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk)
55	JPFA	(Japfa Comfeed Indonesia Tbk)	B. Sub Sektor Pabrik Tembakau		
56	MAIN	(Malindo Feedmill Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
57	SIPD	(Sierad Produce Tbk)	138	GGRM	(Gudang Garam Tbk)
G. Sub Sektor Industri Kayu			139	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	140	RMBA	(Bentoel Internasional Investama Tbk)
58	SULI	(SLJ Global Tbk)	141	WIIM	(Wismilak Inti Makmur Tbk)
59	TIRT	(Tirta Mahakam Resources Tbk)	C. Sub Sektor Farmasi		
H. Sub Sektor Bubur Kertas			No	Kode	Nama Perusahaan
	Kode	Nama Perusahaan	142	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)






60	ALDO DAJK	(Alkindo Naratama Tbk) (Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk) Delisting 18 Mei 2018	143	INAF	(Indofarma Tbk)
61	FASW	(Fajar Surya Wisesa Tbk)	144	KAEF	(Kimia Farma Tbk)
62	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	145	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)
63	INRU	(Toba Pulp Lestari Tbk)	146	MERK	(Merck Indonesia Tbk)
64	KBRI	(Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk)	147	PEHA	(Phapros Tbk)
65	KDSI	(Kedawung Setia Industrial Tbk)	148	PYFA	(Pyridam Farma Tbk)
66	SPMA	(Suparma Tbk)	149	SCPI	(Merck Sharp Dohme Pharma Tbk)
67	SWAT	(Sriwahana Adityakarta Tbk)	150	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018
68	TKIM	(Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk)	151	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)
I. Sub Sektor Lainnya			D. Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga		
No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
69	INCF	(Indo Komoditi Korpora Tbk)	152	ADES	(Akasha Wira International Tbk)
70	KMTR	(Kirana Megatara Tbk)	153	KINO	(Kino Indonesia Tbk)
2. Sektor Aneka Industri			154	KPAS	(Cottonindo Ariesta Tbk)
A. Sub Sektor Mesin dan Alat Berat			155	MBTO	(Martina Berto Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	156	MRAT	(Mustika Ratu Tbk)
71	AMIN	(Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk)	157	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)
72	GMFI	(Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk)	158	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)
73	KPAL	(Steadfast Marine Tbk)	E. Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga		
74	KRAH	(Grand Kartech Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
B. Sub Sektor Otomotif dan Komponen			159	CINT	(Chitose International Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	160	KICI	(Kedaung Indah Can Tbk)
75	ASII	(Astra International Tbk)	161	LMPI	(Langgeng Makmur Industri Tbk)
76	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	162	WOO D	(Integra Indocabinet Tbk)
77	BOLT	(Garuda Metalindo Tbk)	F. Sub sektor lainnya		
78	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
	YR	(Goodyear Indonesia Tbk)	163	HRTA	(Hartadinata Abadi Tbk)
	TL	(Gajah Tunggal Tbk)			
	AS	(Indomobil Sukses			



		Internasional Tbk)
82	INDS	(Indospring Tbk)

Sumber : **Indonesian Capital Market Directory Tahun 2014-2018**

Keterangan :

-  = 3 Sektor Industri Manufaktur
-  = 21 Sub Sektor Industri Manufaktur
-  = 44 Sampel Industri Manufaktur

Sampel adalah bagian dari populasi yang ingin diteliti oleh peneliti. Menurut Sugiyono (2011:81) “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.” Sehingga sampel merupakan bagian dari populasi yang ada, sehingga untuk mengambil sampel harus menggunakan cara tertentu yang didasarkan oleh pertimbangan – pertimbangan yang ada. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinan, 2006 dalam Kusumajaya, Dewa Kadek Oka, 2011). Kriteria – kriteria yang digunakan yaitu :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengklasifikasian ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) tahun 2014 – 2018.
- 2) Emiten yang tidak lengkap melaporkan ringkasan laporan keuangan
- 3) Emiten yang tidak lengkap data yang dibutuhkan.
- 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas (ROE) negative tahun 2014 – 2018.



Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel dari penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.2 Karakteristik Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018

No	Karakteristik Sampel	Keterangan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengklasifikasian ICMD (<i>Indonesia Capital Market Directory</i>) tahun 2014 – 2018.	163
2	Emiten yang tidak lengkap melaporkan ringkasan laporan keuangan	(18)
3	Emiten yang tidak lengkap data yang dibutuhkan.	(43)
4	Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas (ROE) negative tahun 2014 – 2018	(58)
Jumlah Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur		44

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) Tahun 2020 (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 44 perusahaan tampilkan.

Tabel 4.3 Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018

No	Kode	Emiten
I		Sektor Industri Dasar dan Kimia
A		Sub Sektor Semen
1	INTP	(Indocement Tunggul Prakasa Tbk)
2	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)
3	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)
	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)
		Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca
	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)
	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)



7	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)
C		Sub Sektor Logam dan Sejenisnya
8	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)
9	LION	(Lion Metal Works Tbk)
D		Sub Sektor Kimia
10	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)
11	EKAD	(Ekadharna International Tbk)
12	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)
E		Sub Sektor Plastik dan Kemasan
13	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)
14	TALF	(Tunas Alfin Tbk)
15	TALF	PT. Tunas Alfin
F		Sub Sektor Pakan Ternak
16	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)
H		Sub Sektor Bubur Kertas
17	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)
II		Sektor Aneka Industri
A		Sub Sektor Otomotif dan Komponen
18	ASII	(Astra International Tbk)
19	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)
20	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)
21	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)
B		Sub Sektor Tekstil dan Garmen
22	PBRX	(Pan Brothers Tbk)
23	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)
24	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)
25	TRIS	(Trisula International Tbk)
C		Sub Sektor Alas kaki
26	BATA	(Sepatu Bata Tbk)
D		Sub Sektor Kabel
27	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)
28	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)
III		Sektor Industri Barang Konsumsi
A		Sub Sektor Makanan dan Minuman
29	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)
30	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)
31	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)
32	MLBI	(Multi Bintang Indonesia Tbk)
33	MYOR	(Mayora Indah Tbk)
	ROTI	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)
		Sub Sektor Pabrik Tembakau
	GGRM	(Gudang Garam Tbk)



36	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)
C		Sub Sektor Farmasi
37	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)
38	KAEF	(Kimia Farma Tbk)
39	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)
40	MERK	(Merck Indonesia Tbk)
41	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018
42	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)
D		Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
43	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)
44	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)
E		Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga
44	CINT	(Chitose International Tbk)

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) Tahun 2020 (Data diolah, 2020)

4.4 Jenis dan Sumber Data

4.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data penelitian berupa angka – angka dan analisis penggunaan statistik (Sugiyono, 2008:7 dalam Wulan Ayuandiani). Khususnya dalam penelitian ini, data kuantitatif yang akan diolah adalah data keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

4.4.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dan data panel (*time series* dan *cross sectional*). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) periode 2014 – 2018 yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) melalui ICMD (*Indonesian capital Market Directory*). Data panel dalam penelitian ini berupa *Dividend Payout Ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *debt to equity* (DER) dan Ukuran Perusahaan (Size) dalam hal ini total asset



perusahaan manufaktur tahun 2014 – 2018 dengan populasi sebesar 163 perusahaan dan sampel 44 perusahaan.

Tabel 4.4 Sumber Data

Data yang diperlukan	Sumber Data
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	1. Indonesian capital market directory (ICMD)
2. Laporan tahunan setiap perusahaan periode 2014 – 2018	2. Indonesian capital market directory (ICMD)

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian, 2020

4.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, menganalisis dan menghitung indikator variabel yang diperlukan, dengan melihat data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Market Directory* (ICMD) tahun 2014 – 2018.

4.6 Variabel Penelitian dan Devenisi Operasional

4.6.1 Variabel Penelitian

Identifikasi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel – variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1) Variabel Independen (Eksogen)

Variabel independen sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, *antecedent* atau variabel bebas. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi, yang menjadi sebab



perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai variabel eksogen adalah Kebijakan Deviden (X1) dan Keputusan Investasi (X2).

2) Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis berpengaruh hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara, yang terletak di antara variabel independen dan variabel dependen. Sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2015 : 5 dalam Wulan Ayuandiani). Variabel Struktur modal dalam penelitian ini dipengaruhi oleh dua variabel independen, yaitu Kebijakan Deviden (X1) dan Keputusan Investasi (X2), akan tetapi berdasarkan kerangka konseptual, variabel struktur modal terletak diantara variabel oksogen dan endogen. Sehingga, berdasarkan hal tersebut, struktur modal dijadikan sebagai varibael intervening endogen dengan notasi (Y1).

3) Variabel Dependen (Endogen)

Variabel dependen sering disebutkan sebagai variabel *output*, *kriteria*, konsekuen atau variabel terikat. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai variabel endogen adalah profitabilitas (Y2).



4.6.2 Devenisi Operasional

Operasional variabel dalam penelitian ini didefenisikan sebagai berikut :

1) Variabel Independen

a. Kebijakan Deviden (X1)

Kebijakan Deviden pada penelitian ini diukur dengan Rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018. Rasio pembayaran dividen (dividend patyout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan dalam perusahaan. Satu pengukuran DPR dinyatakan dalam presentase.

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

b. Keputusan Investasi (X2)

Keputusan investasi diproyeksikan dengan Ukuran Perusahaan (Size). Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar diteliti dan dipandang dengan lebih kritis oleh para investor. Menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya



(2005:274) dengan nilai logaritma natural dari total aset (natural logarithm of asset).

$$Size = Ln (Total Asset)$$

2) Variabel Intervening

- Struktur Modal (Y1)

Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018. Satuan pengukuran DER adalah dinyatakan dalam persentase.

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3) Variabel Dependen

- Profitabilitas (Y2)

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROE adalah dinyatakan dalam persentase.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$



Identifikasi variabel dan definisi operasional secara rinci dapat diikikan dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.5 Variabel dan Devenisi Operasiona Perusahaan Manufaktur Tahun
2014-2018**

No	Variabel	Proksi	Defenisi	Pengukuran	Skala	Sumber
1	Kebijakan Deviden (X1)	DPR	persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018.	$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$	Rasio	(Van Horne, 2009)
2	Keputusan Investasi (X2)	Ukuran Perusahaan	merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun	$\text{Size} = \ln (\text{Total Asset})$	Rasio	Asnawi & Wijaya (2005:274)



			2014 – 2018			
3	Struktur Modal (Y1)	DER	Perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018	$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Moeljadi, 2006 : 70)
4	Profitabilitas	ROE	Rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Moeljadi, 2006 : 53)

Sumber : dikembangkan untuk penelitian, 2020



4.7 Teknik Analisis Data

4.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk membantu menggambarkan keadaan (fakta) yang sebenarnya dari suatu penelitian. Analisis ini berkaitan dengan metode-metode pengumpulan dan penyajian data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak menarik kesimpulan apapun. Dengan statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas, rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Pengujian statistik dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel – variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari penentuan nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standard deviasi masing-masing variabel eksogen, variabel endogen dan variabel intervening. Pada penelitian ini, akan dilihat deskripsi statistik data dari variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Profitabilitas.

4.7.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur pertama kali diperkenalkan oleh Sewell Wrigth, seorang ahli genetika populasi diantara tahun 1918 – 1921. Analisis jalur dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel lainnya. Prosedur ini dapat mengestimasi koefisien – koefisien sejumlah persamaan struktural linier yang mewakili hubungan sebab akibat yang dihipotesiskan. Berbeda dengan persamaan regresi dimana pengaruh variabel X terhadap variabel Y hanya berbentuk pengaruh langsung, dalam persamaan struktural linier pengaruh variabel X



terhadap Y dapat berupa pengaruh langsung dan tidak langsung. Pengaruh tidak langsung dari variabel X terhadap suatu variabel Y adalah melalui variabel lain yang disebut variabel intervening atau variabel antara. Pengaruh total variabel X terhadap variabel Y tersebut merupakan penjumlahan dari pengaruh langsung dan seluruh pengaruh tidak langsung. Menurut Ghozali (2014) Analisis jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (fit) dari matrik korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh si peneliti. Regresi dilakukan untuk setiap variabel dalam model. Nilai regresi yang diprediksi oleh model dibandingkan dengan matrik korelasi hasil observasi variabel dan nilai goodness-of-fit dihitung. Model terbaik dipilih berdasarkan nilai goodness-of-fit. Menurut Ghozali (2014), Goodness-of-fit mengukur kesesuaian input observasi atau sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi dari model yang diajukan (proposed model).

Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan Program AMOS. Salah satu keunggulan program ini karena user friendly. Program ini menyediakan kanvas pada menu Amos graphic. Dengan Amos kita tidak menulis program tersebut, namun software akan membaca sendiri sesuai dengan gambar yang kita buat. Menu Amos graphic menyediakan kanvas dengan ikon-ikon yang mudah diingat untuk menggambar sebuah model. Dari perhitungan ini diperoleh koefisien jalur pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total.



4.8 Uji Hipotesis

4.8.1 Pengembangan model teoritis

Pada pengembangan model teoritis, dilakukan serangkaian eksplorasi ilmiah melalui telaah pustaka untuk mendapatkan justifikasi atas model teoritis yang akan dikembangkan. Dalam penelitian ini hubungan antar variabel berdasarkan substansi teori dapat dikembangkan sebagai berikut:

- Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas.
- Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal.
- Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

4.8.2 Uji Normalitas

Asumsi normalitas data penting dalam aplikasi AMOS, karena menentukan teknik estimasi yang dapat digunakan. Oleh karena itu, uji normalitas data perlu dilakukan terlebih dahulu sebelum analisa jalur dilakukan. Uji Normalitas Data dengan Normalitas Univariate dan Multivariate, yaitu menganalisis tingkat normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini. Univariate melihat nilai CR pada Skewness diharapkan disekitar ± 2.58 . Bila ada nilai diluar angka tersebut bisa ditoleransi apabila nilai Multivariatnya masih disekitar ± 2.58 .

4.8.3 Uji Outliers

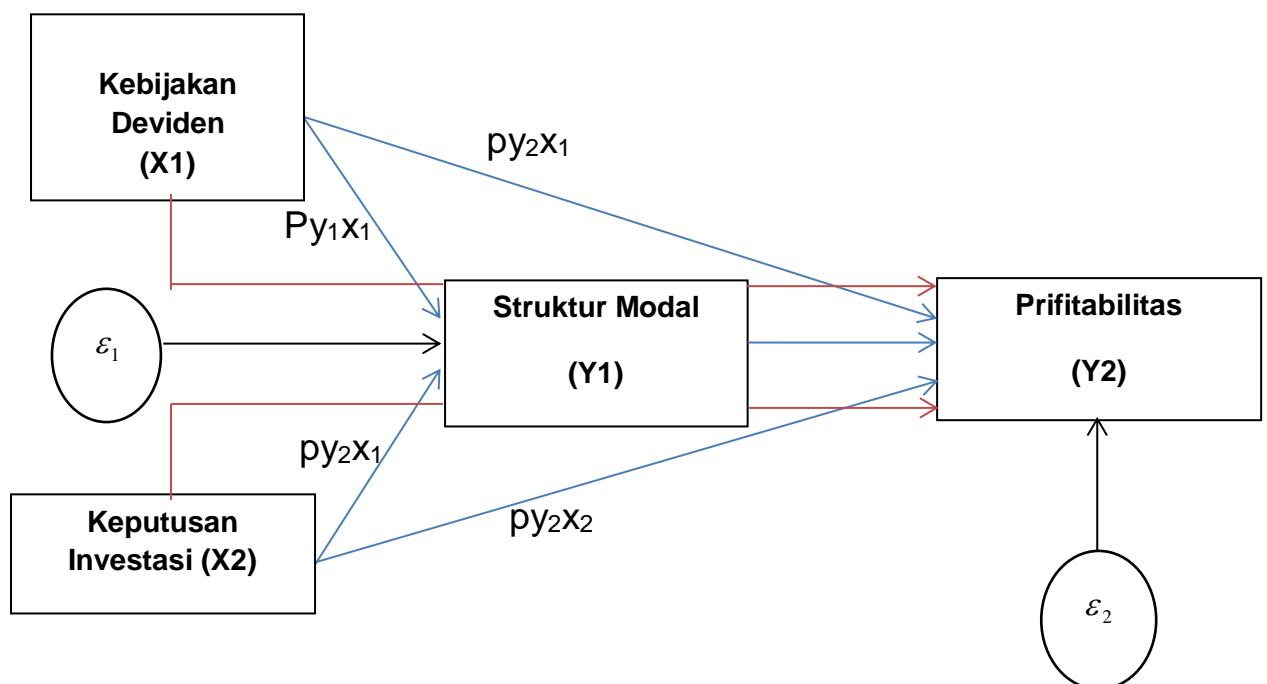
Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristi unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau kombinasi (Ghozali, 2011 : 41). Menurut (Ghozali. 2011 : 41) Ada empat



penyebab timbulnya data outlier (1) kesalahan dalam meng-entri data, (2) gagal menspesifikasi adanya missing value dalam program komputer, (3) outlier bukan merupakan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi (4) outlier berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak berdistribusi secara normal.

4.8.4 Pengembangan diagram alur (path diagram)

Diagram alur model tersebut dikembangkan untuk menjawab permasalahan penelitian berbasis teori dan konsep, yang dapat diilustrasikan seperti Gambar berikut:



Gambar 4.1 Diagram Analysis Path

Model teoritis yang telah dibangun pada tahap pertama digambarkan am sebuah path diagram, yang akan mempermudah untuk melihat pengaruh kausalitas yang ingin diuji. Dalam diagram alur, pengaruh antar



variabel akan dinyatakan melalui anak panah. Anak panah yang lurus menunjukkan pengaruh kausal yang langsung antara satu variabel dengan variabel lainnya. Sedangkan garis-garis antar variabel dengan anak panah disetiap ujungnya menunjukkan korelasi antar variabel.

4.8.5 Mengkonversi diagram jalur kedalam bentuk persamaan struktural

Model persamaan dalam penelitian ini sesuai dengan Gambar dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y_1 = \rho_{y1x1} X_1 + \rho_{y1x2} X_2 + \rho_{y1\varepsilon1} \varepsilon_1$$

$$Y_2 = \rho_{y2x1} X_1 + \rho_{y2x2} X_2 + \rho_{y2y1} Y_1 + \rho_{y2\varepsilon2} \varepsilon_2$$

Keterangan:

- Y1 = Struktur Modal
 Y2 = Profitabilitas
 X1 = Kebijakan Dividen
 X2 = Keputusan Investasi
 ρ_{yxi} = Koefisien Jalur
 ε = *Error Terms*

Selanjutnya untuk menghitung besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, serta pengaruh total variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dapat dilakukan dengan menghitung:

a. Pengaruh langsung / *direct effect*:

- Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Struktur Modal (Y1) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X_1 \rightarrow Y_1 = \rho_{Y_1 X_1}$$



- Pengaruh Keputusan investasi (X2) terhadap Struktur Modal (Y1) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X2 \rightarrow Y1 = \rho_{Y1X2}$$

- Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X1 \rightarrow Y2 = \rho_{Y2X1}$$

- Pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$X2 \rightarrow Y2 = \rho_{Y2X2}$$

- Pengaruh Struktur Modal (Y1) terhadap Profitabilitas (Y2) secara langsung diformulasikan sebagai berikut:

$$Y1 \rightarrow Y2 = \rho_{Y2Y1}$$

b. Pengaruh tidak langsung / *indirect effect* :

- Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) diformulasikan sebagai berikut:

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (\rho_{Y1X1}) (\rho_{Y1Y2})$$

- Pengaruh Keputusan investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) diformulasikan sebagai berikut:

$$X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (\rho_{Y1X2}) (\rho_{Y1Y2})$$

c. Pengaruh total / *total effect* :

- Total pengaruh variabel Kebijakan Dividen (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) diformulasikan sebagai berikut:

$$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2 = (\rho_{Y1X1}) + (\rho_{Y2Y1})$$

- Total pengaruh variabel Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) diformulasikan sebagai berikut:



$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (p_{Y_1 X_2}) + (p_{Y_2 Y_1})$$

4.8.6 Evaluasi Kriteria Goodness Of Fit

Pada tahap ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telah terhadap berbagai kriteria goodness of fit. Berikut ini beberapa indeks kesesuaian dan cut-off value untuk menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak (Ferdinand,A., 2006):

- a. X^2 -Chi-square statistik, yaitu model dipandang baik atau memuaskan bila nilai chi-square nya rendah. Semakin kecil nilai X^2 semakin baik model itu dan diterima berdasarkan probabilitas dengan cut-off value sebesar > 0.05 .
- b. RMSEA (The Root Mean Square Error of Approximation), merupakan suatu indeks yang digunakan untuk mengkompensasi chi-square dalam sampel yang besar. Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah close fit dari model itu berdasarkan degrees of freedom.
- c. GFI (Goodness of fit Index) adalah menghitung proporsi tertimbang dari varian dalam matriks kovarian sampel yang dijelaskan oleh matrik kovarian populasi yang diestimasi. Ukuran non statistical mempunyai rentang nilai antara (poor fit) sampai dengan 1 (perfect fit). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah "better fit".
- d. AGFI (Adjusted Goodness of Fit Index), merupakan kriteria yang memperhitungkan proporsi tertimbang dari varian dalam sebuah matrik kovarian sampel. GFI adalah analog dari R^2 dalam regresi berganda yang mempunyai nilai sama dengan atau lebih besar dari 0,90.



- e. CMIN/DF (The Minimum Sample Discrepancy Function Divided with degree of Freedom), merupakan statistic chisquare X^2 dibagi degree of freedom-nya sehingga disebut X^2 relatif. Bila nilai X^2 relatif kurang dari 2.0 atau 5.0 adalah indikasi dari acceptable fit antara model dan data.
- f. CFI (Comparative Fit Index), rentang nilai sebesar 0 -1, dimana semakin mendekati 1, mengindikasikan tingkat fit yang paling tinggi. Nilai yang direkomendasikan adalah CFI sebesar 0,95.

Dalam penilaian model, indeks CFI sangat dianjurkan untuk digunakan karena indeks-indeks ini relatif tidak sensitif terhadap besarnya sampel dan kurang dipengaruhi pula oleh kerumitan model menurut Hulland, dkk (Ferdinand, 2006). Maka indeks-indeks yang dapat digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model dilihat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Evaluasi / Menilai Criteria Goodness of Fit Index

No.	Kriteria	Cut-Off value	Keterangan
1	RMSEA (root mean square error of approximation)	0,08 (Browne dan Curdeck , 1993)	Merupakan ukuran model yang encoba memperbaiki kecenderungan chisquare menolak model dengan jumlah sampale yang besar
2	GFI (Goodness of fit index)	0,90	Menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matrik kovarians sample yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. Nilai berkisar 0 – 1 (dg 0= poor fit dan 1=perfect fit)



3	AGFI (Adjusted goodness of fit)	0,90 (Hair, 1995 dan Hulland, 1996)	GFI adalah analog dari R ² dalam regresi berganda. (0-1)
4	CMIN/DF (the minimum sample discrepancy function/degree of freedom)	<2 (Byrne, 1998) <5 (Wheaton, 1977)	Adl chisquare/DF
5	TLI (Tucker Lewis Index)	>0,90 (Arbuckle, 1997) >0,95 (Hair dkk, 1995)	Alternative incremental fit index yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah baseline model. (0-1)
6	NFI (normed fit index)	>0,90	Perbandingan antara proposed model dan null model (0-1)
7	8. CFI (Comparative fit index)	>0,95 (Bentler)	Adv. Tidak dipengaruhi oleh ukuran sample. Sama 8dg Relative noncentrality index-RNI dari MCDonald dan Marsh, 1990. (0-1)
8	Parsimonious normal fit index (PNFI)	Semakin tinggi semakin baik	Modifikasi NFI, kegunaan membandingkan model dg DF yang berbeda
9	Parsimonious goodness of fit index (PGFI)	Semakin tinggi semakin baik/parsimony	Modifikasi dari GFI atas dasar parsimony estimated model. (0-1)

Sumber: Werner R. Murhadi dalam Mega Said



4.8.7 Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (Intervening)

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dalam Ghozali (2014:248) dan dikenal dengan Uji Sobel (Sobel Test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel eksogen (X) kepada variabel endogen (Y) melalui variabel intervening (M). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui M dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow M$ (a) dengan jalur $M \rightarrow Y$ (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb , besarnya standar error tidak langsung (indirect effect) Sab dihitung dengan rumus berikut ini :

$$\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel dan jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2013:255). Terdapat dua jenis pengaruh mediasi yakni mediasi penuh (full mediation) dan mediasi sebagian (partial mediation), dimana full mediation ini menunjukkan bahwa variabel eksogen sepenuhnya dimediasi oleh mediator karena tidak ada lagi pengaruh langsung dari variabel eksogen terhadap variabel endogen. Sementara partial mediation menunjukkan bahwa disamping memiliki pengaruh tidak



langsung melalui mediator, variabel eksogen juga mempunyai pengaruh langsung yang signifikan pada variabel endogen.



BAB V

HASIL PENELITIAN

5.1 Deskripsi Data

5.1.1 Deskripsi Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang terdiri dari Laporan Tahunan (*Annual Report*). Data laporan keuangan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014 - 2018. Adapun jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sebanyak 163 perusahaan. Dari keseluruhan perusahaan manufaktur tersebut yang menjadi populasi dalam penelitian ini ada 44 perusahaan yang memenuhi syarat dalam teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Untuk lebih jelas tentang perusahaan manufaktur dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5.1
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2014 – 2018

No	Keterangan	Jumlah	Persentase
1	Sektor Industri Dasar dan Kimia		
	A. Sub Sektor Semen	6	3.68
	B. Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca	8	4.91
	C. Sub Sektor Logam dan Sejenisnya	15	9.20
	Sub Sektor Kimia	13	7.98
	Sub Sektor Plastik dan	11	6.75



	Kemasan		
	F. Sub Sektor Pakan Ternak	4	2.45
	G. Sub Sektor Industri Kayu	2	1.23
	H. Sub Sektor Bubur Kertas	9	5.52
	I. Sub Sektor Lainnya	2	1.23
	Jumlah	70	42.94%
2	Sektor Aneka Industri		
	A. Sub Sektor Mesin dan Alat Berat	4	2.45
	B. Sub Sektor Otomotif dan Komponen	13	7.98
	C. Sub Sektor Tekstil dan Garmen	19	11.66
	D. Sub Sektor Alas kaki	2	1.23
	E. Sub Sektor Kabel	6	3.68
	F. Sub Sektor Elektronika	2	1.23
	Jumlah	46	28.22%
3	Sektor Industri Barang Konsumsi		
	A. Sub Sektor Makanan dan Minuman	21	12.88
	B. Sub Sektor Pabrik Tembakau	4	2.45
	C. Sub Sektor Farmasi	10	6.13
	D. Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	7	4.29
	E. Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga	4	2.45
	Sub sektor lainnya	1	0.61



	Jumlah	47	28.83%
	Total	163	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Pada tabel 5.1 di atas menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018 berjumlah 163 emiten dan terdiri dari 3 (tiga) sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Sektor yang terkecil adalah sektor aneka industri sebesar 28,22%, selanjutnya sektor barang konsumsi sebesar 28,83% dan terbesar adalah sektor industri dasar dan kimia sebesar 42,94%.

Dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diatas sebanyak 163 perusahaan. Namun berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* maka sampel yang lolos dari kriteria pada bab sebelumnya yaitu sebanyak 44 perusahaan. Hasil sampel akhir berdasarkan kriteria diuraikan pada tabel berikut ini :

Tabel 5.2 Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengklasifikasian ICMD (<i>Indonesia Capital Market Directory</i>) tahun 2014-2018.	163
Emiten yang tidak lengkap melaporkan ringkasan laporan keuangan	18
Emiten yang tidak lengkap data yang dibutuhkan	43



Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas (ROE) negative tahun 2014-2018	58
Sampel akhir	44
Pengamatan selama lima periode 2014-2018	220

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Dari tabel 5.2 di atas menunjukkan bahwa sampel akhir pada penelitian ini sebanyak 44 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan pengamatan selama 5 (lima) tahun sehingga jumlah pengamatan sebanyak 220 (Lampiran 5).

5.1.2 Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik memberikan gambaran umum tentang variabel penelitian. Deskripsi statistik di fokuskan kepada nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.3 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	220	.03	87.10	3.2870	11.42936
SIZE	220	12.37	30.53	21.0650	5.78099
DER	220	.07	5.15	.7943	.76841
ROE	220	.01	90.25	23.9850	27.98149
Valid N (listwise)	220				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020



Berdasarkan tabel 5.3 di atas dapat diketahui untuk jumlah sampel (N) yaitu sebanyak 220 sampel yang terdiri dari 44 perusahaan masing-masing tiap perusahaan 5 tahun periode pengamatan yaitu dimulai pada tahun 2014 sampai 2018 yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari data di atas menunjukkan variabel pembagian dividen perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Tabel 5.3 dapat dilihat bahwa rata-rata pembagian dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018 sebesar 3.29% dan standar deviasi sebesar 11.43%, dimana standar deviasinya lebih besar dari rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi pembagian dividen perusahaan yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dalam Tabel 5.3 juga dapat diketahui nilai minimum sebesar 0.03% dan nilai maximum sebesar 87.10%. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur mengalami pembagian dividen perusahaan yang fluktuasi yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun 2014 bernilai 0.03%. Mengalami peningkatan sebesar 87.10% pada tahun 2018.

Variabel Keputusan Investasi yang di proksi dengan Ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai mean atau rata-rata ukuran perusahaan sebesar 21.07% artinya nilai rata-rata dari keseluruhan variabel ukuran perusahaan adalah .21.07% dengan standar deviasi 8%. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean-nya menunjukkan dahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode



pengamatan, atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari ukuran perusahaan (size) terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 12.37% dan data maksimum adalah 30.53%.

Struktur modal yang di proksikan dengan indikator *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0.07% dan maksimum 5.15%, nilai rata-rata 0.79% dengan nilai standar deviasi 0.77%, hal ini menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0.79 kali dari modal sendiri (*ekuitas*) yang dimiliki perusahaan. Nilai *Debt Equity Ratio* (DER) di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Profitabilitas diukur dengan return on equity (ROE) merupakan hasil pembagian antara laba bersih dengan modal sendiri. Diketahui nilai terkecil (*minimum*) Return On Equity (ROE) sebesar 0.01 artinya jumlah laba setelah pajak terendah adalah sebesar 0.01% dari total aktiva perusahaan manufaktur tahun 2014 – 2018. Nilai terbesar (*maximum*) sebesar 90.25, artinya bahwa jumlah laba setelah pajak terbesar perusahaan manufaktur tahun 2014 – 2018 sebesar 90.25% dari total aktiva. Nilai rata – rata (*mean*) dari return on equity (ROE) sebesar 23.99 artinya bahwa selama periode penelitian rata – rata perusahaan manufaktur memiliki keuntungan sebesar 23.99% dari total aktiva. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah return on equity (ROE) maka semakin kecil pula tingkat keuntungan yang dicapai pada perusahaan manufaktur sehingga memungkinkan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah. Hal ini dapat dilihat dari standar deviasi sebesar 27.98% yang lebih besar dari nilai rata – ratanya.



5.2 Deskripsi Hasil Penelitian

5.2.1 Uji Normalitas

Dilakukan dengan mengamati nilai kritis hasil pengujian *assessment of normality* dari program AMOS 24. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti dan mendekati distribusi normal. Uji normalitas data perlu dilakukan baik secara *univariate* maupun *multivariate*. Evaluasi normalitas dilakukan dengan menggunakan kriteria *critical ratio skewness value* sebesar $\pm 2,58$ pada tingkat signifikansi 0,01, dimana data dapat disimpulkan mempunyai distribusi normal jika *critical ratio skewness value* dibawa harga mutlak 2,58 (Ghozali, 2014). Hasil pada studi ini, tentang uji normalitas tahap awal dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.4 Uji Normalitas Tahap Awal

Variable	skew	c.r.	kurtosis	c.r.	Kategori
Kebijakan Dividen	4.629	28.030	24.084	22.678	Tidak Normal
Keputusan Investasi	0.215	1.304	-1.548	-4.685	Tidak Normal
Struktur Modal	2.584	15.647	8.758	26.517	Tidak Normal
Profitabilitas	4.145	25.102	19.539	59.157	Tidak Normal
Multivariate			47.277	50.607	Tidak Normal

Sumber : Lampiran 6, Diolah Tahun 2020

Dari tabel 5.4 diatas terlihat bahwa nilai *critical ratio skewness value* variable variabel tidak menunjukkan data terdistribusi secara normal karena nilainya lebih besar dari 2,58 baik secara *univariate* maupun *multivariate*. Oleh karena itu, data perlu di transformasi agar dapat terdistribusi normal. Adapun jenis tranformasi data yang digunakan yaitu inverse dengan cara 1 dibagi dengan variabel. Namun setelah di uji, nilai *critical ratio skewness value* secara *univariate* belum semua variabel memenuhi kriteria. Oleh karena itu, dilakukan uji *outliers* berdasarkan kriteria tingkat signifikansi



$p < 0,05$. Apabila tingkat signifikansi p_1 atau p_2 kurang dari 0,05, secara umum di kategorikan sebagai *outliers*. Sehingga data yang *outliers* tersebut dikeluarkan dari observasi (lampiran 6).

Setelah dilakukan transformasi data dan mengeluarkan data yang *outliers*, hasil akhir dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.5 Uji Normalitas Tahap Akhir

Variable	skew	c.r.	kurtosis	c.r.	Kategori
Kebijakan Dividen	1.263	7.575	0.380	1.141	Normal
Keputusan Investasi	0.356	2.134	-0.628	-1.885	Normal
Struktur Modal	0.803	4.818	-0.558	-1.673	Normal
Profitabilitas	0.990	5.938	-0.261	-0.783	Normal
Multivariate			-0.033	-0.035	Normal

Sumber : Lampiran 6, Diolah Tahun 2020

Dari tabel 5.5 di atas terlihat bahwa nilai *critical ratio skewness value* secara *univariate* semua variabel menunjukkan distribusi secara normal karena nilainya berada antara -2,58 sampai 2,58. Secara *multivariate* menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *critical ratio* sebesar -0.035, yakni berada dalam kisaran antara -2,58 sampai 2.58. jika secara keseluruhan atau *multivariate* sebaran data normal, maka normal juga secara *univariate* sehingga asumsi normalitas data terpenuhi.

5.2.2 Uji Outliers

Deteksi terhadap multivariat *outliers* dilakukan dengan memperhatikan nilai *Mahalanobi's Distance*. Kriteria yang digunakan adalah tingkat signifikansi $p < 0,05$. Apabila tingkat signifikansi p_1 atau p_2 kurang dari 0,05, secara umum di kategorikan sebagai *outliers* (Ghozali, 2009: 4). Pada tahap awal menunjukkan 4 observasi yang dikategorikan sebagai *outliers* (lampiran 7). Sehingga data yang dinyatakan *outliers*



tersebut dikeluarkan. Untuk lebih jelas tentang sampel yang dikeluarkan dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.6 Sampel Outliers

No	Nama Perusahaan	Tahun	Mahalanobis d-squared	p1	p2
1	Indal Aluminium Industry	2014	36.246	0.000	0.000
2	KMI Wire & Cable	2016	55.228	0.000	0.000
3	Delta Djakarta	2018	27.583	0.000	0.000
4	Merck Indonesia	2018	59.981	0.000	0.000

Sumber : Lampiran 6, Diolah Tahun 2020

Berdasarkan tabel 5.6 menunjukkan bahwa ada 4 data *outliers* terdiri dari empat perusahaan yang berbeda. Sehingga pengamatan selama 5 tahun pada perusahaan tersebut dikeluarkan. Hal ini berarti dari jumlah sampel awal sebanyak 44 perusahaan menjadi 40 perusahaan. Jadi jumlah pengamatan pada penelitian ini sebanyak 216 sampel. Walaupun dengan pengurangan tersebut tetap memenuhi untuk digunakan pada Amos 24 dengan kriteria 100 sampai dengan 500 sampel (Ghozali, 2014).

5.2.3 Uji Multikolinierity atau Singularity

Multikolinieritas memiliki arti antara variabel eksogen yang satu dengan variabel eksogen yang lain dalam model regresi terjadi hubungan yang mendekati sempurna. Untuk melihat apakah terdapat *multicoloniarity* atau *singularity* dalam sebuah kombinasi variabel, dengan menggunakan AMOS 24 dapat dideteksi atau mengamati *determinant matriks covariance*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan nilai *determinan matriks covariance* sebesar 60.345, hasil ini mengidentifikasi bahwa nilainya yang n dari nol. Dengan hasil ini, asumsi *multicoloniarity* atau *singularity*



terpenuhi karena tidak terdapat *multikoloniarity* atau *singularity* dalam data penelitian.

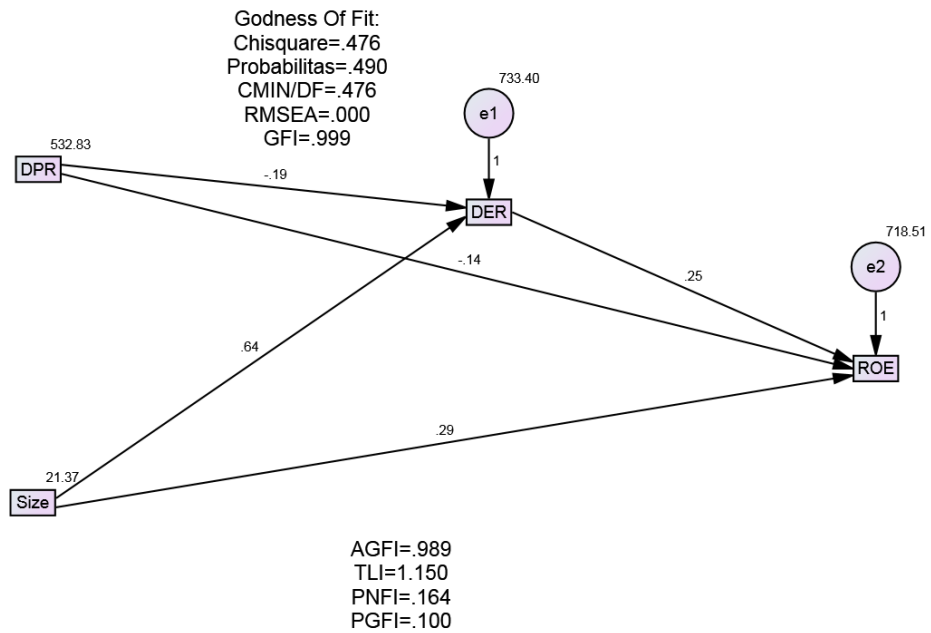
5.2.4 Analisis Jalur

5.2.4.1 Diagram Jalur

Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*causal model*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Metode analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel. Tujuan analisis jalur adalah untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung melalui seperangkat variabel eksogen terhadap variabel endogen. Besarnya pengaruh langsung maupun tidak langsung dari suatu variabel eksogen ke variabel endogen tertentu dinyatakan oleh besarnya nilai koefisien jalur dari eksogen ke endogen baik dari satu variabel eksogen maupun melalui variabel endogen yang lainnya.

Untuk melihat hasil analisis jalur pengaruh Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Ukuran Perusahaan (Total Asset)* dan Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dengan menggunakan bantuan program Software Amos 24 dengan nilai *standardized estimates* dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :





Gambar 5.1. Hasil Koefisien Diagram Jalur

5.2.4.2 Persamaan Struktural

Berdasarkan hasil output amos 24, dapat dibuktikan melalui *squared multiple coefficient* seperti terlihat pada tabel berikut ini :

Tabel 5.7
 Squared Multiple Correlations

	Estimate
Struktur Modal	0.036
Profitabilitas	0.085

Sumber : Lampiran 7, Diolah Tahun 2020

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai *square multiple relations* untuk variabel Struktur Modal sebesar 0,036. Hal ini berarti pengaruh variabel Kebijakan Dividen (X1) dan Keputusan Investasi (X2) secara simultan terhadap Struktur Modal (Y1) sebesar 0,036 atau 3,6%,



sedangkan sisanya sebesar 96,4% dipengaruhi oleh faktor yang lain selain dalam model. Berdasarkan tabel 5.7 menunjukkan nilai *square multiple correlations* untuk variabel profitabilitas sebesar 0,085. Hal ini berarti pengaruh variabel kebijakan dividen (X1), keputusan investasi (X2) dan Struktur Modal (Y1) secara simultan terhadap Profitabilitas (Y2) sebesar 0,085 atau 8,5%, sedangkan sisanya sebesar 91,5% dipengaruhi oleh faktor yang lain selain dalam model.

Berdasarkan hasil output amos 24 dengan *standardized estimates* dapat diringkas koefisien jalur yang ditampilkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.8 Ringkasan Koefisien Jalur

No	Jalur	Estimasi	S.E	P-Value	Keterangan	Signifikan (< 5%)
1	X1 → Y1	-0.189	0.080	0.018	Negatif	Signifikan
2	X2 → Y1	0.637	0.400	0.111	Positif	Tida Signifikan
3	X1 → Y2	-0.137	0.080	0.088	Negatif	Tida Signifikan
4	X2 → Y2	0.293	0.398	0.462	Positif	Tida Signifikan
5	Y1 → Y2	0.246	0.068	*** (Artinya nilai P-Value < 0.001 yang sama saja sudah < 0.05, signifikan)	Positif	Signifikan

Sumber : Lampiran 7, Diolah Tahun 2020

Dari tabel 5.8 di atas dapat diperoleh persamaan regresi yang pertama yaitu pengaruh Kebijakan Dividen (X1), Keputusan Investasi (X2) terhadap Struktur Modal (Y1) sebagai berikut :

$$Y1 = -0,189X1 + 0,637X2$$



Nilai koefisien Kebijakan Dividen sebesar -0,189, berarti apabila Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka Struktur Modal akan menurun sebesar -0.189 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Nilai koefisien Keputusan Investasi sebesar 0,637, berarti jika Keputusan Investasi mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka Struktur Modal akan naik sebesar 0,637 dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan.

Dari hasil tabel 5.8 diatas dapat diperoleh persamaan regresi yang kedua yaitu pengaruh Kebijakan Dividen (X1), Keputusan Investasi (X2) dan Struktur Modal (Y1) terhadap Profitabilitas (Y2) sebagai berikut :

$$Y2 = -0,137X1 + 0,293X2 + 0,246Y1$$

Nilai koefisien Kebijakan Dividen (X1) sebesar -0.137, berarti apabila Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka Profitabilitas akan turun sebesar -0.137 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Nilai koefisien Keputusan Investasi sebesar 0,293, berarti jika Keputusan Investasi naik sebesar 1 satuan maka Profitabilitas akan naik sebesar 0,293 dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan. Maka Nilai koefisien Struktur Modal sebesar 0,246, berarti apabila Struktur Modal meningkat sebesar 1 satuan maka Profitabilitas akan naik sebesar 0,246 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

5.2.4.3 Koefisien Jalur

Hasil perhitungan koefisien jalur yang digunakan yaitu koefisien regresi yang distandarisasi (*standardized coefficients beta*) untuk pengaruh langsungnya. Pengaruh tidak langsung adalah perkalian antara koefisien r dari jalur yang dilalui setiap persamaan dan pengaruh total adalah jumlahan dari pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung.



Untuk lebih jelas pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.9

Koefisien Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total antar variabel

Hipotesis	Penelitian	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	P-Value	keterangan	Signifikan (<5%)
Hipotesis 1	$X1 \rightarrow Y1$	-0.189		-0.189	0.018	Negatif	Signifikan
Hipotesis 2	$X2 \rightarrow Y1$	0.637		0.637	0.111	Positif	Tidak Signifikan
Hipotesis 3	$X1 \rightarrow Y2$	-0.137		-0.137	0.088	Negatif	Tidak Signifikan
Hipotesis 4	$X2 \rightarrow Y2$	0.293		0.293	0.462	Positif	Tidak Signifikan
Hipotesis 5	$X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$		-0.046	-0.183	0.264	Negatif	Tidak Signifikan
Hipotesis 6	$X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$		0.157	0.45	0.357	Positif	Tidak Signifikan
Hipotesis 7	$Y1 \rightarrow Y2$	0.246		0.246	0.05	Positif	Signifikan

Sumber : Lampiran 7, Diolah Tahun 2020



Berdasarkan tabel 5.9 dapat menjelaskan dapat diketahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel dalam penelitian ini. pengaruh langsung Kebijakan Dividen ($X1$) terhadap Profitabilitas ($Y2$)

sebesar -0.137. Kebijakan Dividen (X1) terhadap Struktur Modal (Y1) sebesar -0.189. Pengaruh langsung Struktur Modal (Y1) terhadap Profitabilitas (Y2) sebesar 0.246. Untuk mendapatkan pengaruh total, pengaruh langsung Kebijakan Dividen (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) dijumlahkan dengan pengaruh tidak langsung Kebijakan Dividen (X1) terhadap Profitabilitas (Y2) sehingga hasil pengaruh total antara variabel adalah -0.183.

Pengaruh langsung Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) sebesar 0.293. Keputusan Investasi (X2) terhadap Struktur Modal (Y1) sebesar 0.637. Pengaruh langsung Struktur Modal (Y1) terhadap Profitabilitas (Y2) sebesar 0.246. Untuk mendapatkan pengaruh total, pengaruh langsung Keputusan investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) dijumlahkan dengan pengaruh tidak langsung Keputusan Investasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y2) sehingga hasil pengaruh total antara variabel adalah 0.45.

5.3 Uji Kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Untuk mengetahui apakah model tersebut sudah sesuai atau belum, maka dilakukan uji kesesuaian model (*Goodness of fit*).

Tabel 5.10
Hasil Uji goodness of fit Pengaruh DPR, PER, terhadap DER dan ROE

Indeks <i>Goodness of fit</i>	<i>Cut-Off Value</i>	Hasil
Absolut Fit		
Chi-square	Diharapkan Kecil	0,476
Prob. X ²	Tidak Signifikan (P>0,05)	0,490
MIN/Df	≤ 5 < 2	0,476



RMSEA	$< 0,1$ $< 0,05$ $< 0,01$ $< 0,05 \leq x \leq 0,08$	0,000
GFI	$\geq 0,90$	0,999
Intermental Fit		
AGFI	$\geq 0,90$	0,989
TLI	$\geq 0,90$	1,150
NFI	$\geq 0,90$	0,982
Parsimonious Fit		
PNFI	0-1,0	0,164
PGFI	0-1,0	0,100

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada intinya Goodness of Fit ini adalah untuk mengetahui apakah model hipotetik didukung oleh data empirik. Adapun ukuran Goodness of Fit antara lain sebagai berikut:

1. Absolut Fit Measures

- a. Chi-square, dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang cukup kecil yakni 0,476. Hal ini menandakan adanya model cukup fit karena semakin kecil nilai chi-square semakin baik model tersebut dan dapat diterima.
- b. Probabilitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai 0,490 menandakan lebih besar dari tingkat signifikan yaitu 0,05. Hal ini berarti menunjukkan nilai probabilitas tidak signifikan.



- c. CMIN/DF, Dalam penelitian ini nilai CMIN/DF sebesar 0,476. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai CMIN/DF dalam model ini sudah acceptable fit antara model dan data, sehingga bisa digunakan dalam penelitian.
- d. Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA), dalam penelitian ini nilai RMSEA sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai RMSEA dalam model ini fit dengan data ($<0,08$), sehingga sudah digolongkan sebagai model yang cukup baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.
- e. Good Of Fit Index (GFI), Dalam penelitian ini nilai GFI sebesar 0,999. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai GFI dalam model ini fit dengan data ($\geq 0,90$), sehingga dapat digolongkan sebagai model yang cukup baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

2. Incremental Fit Measures

- a. Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI), Dalam penelitian ini nilai AGFI sebesar 0,989. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai AGFI dalam model ini fit dengan data ($\geq 0,90$), sehingga dapat digolongkan sebagai model yang cukup baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.
- b. Tucker Lewis Indeks (TLI), Dalam penelitian ini nilai TLI sebesar 1,150. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai TLI dalam model ini belum fit ($\geq 0,90$), namun sudah dapat digolongkan sebagai model yang cukup baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.
- c. Normed Fit Indeks(NFI) Dalam penelitian ini nilai TLI sebesar 0,982. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai NFI dalam model ini belum fit secara sempurna ($\geq 0,90$), namun sudah dapat



digolongkan sebagai model yang cukup baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

3. Parsimonious Fit

a. PNFI, dalam penelitian ini nilai PNFI sebesar 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa model tetap fit karena angka berada di antara range-value, yakni antara 0 sampai 1.

b. PGFI, dalam penelitian ini nilai PGFI sebesar 0,100. Hal ini menunjukkan bahwa model tetap fit karena angka berada di antara range-value, yakni antara 0 sampai 1.

Selain angka-angka tersebut diatas, Software Amos juga dilengkapi dengan alat penguji model yang lain yaitu:

Tabel 5.11 Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.982	.894	1.020	1.150	1.000
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Sumber: Data Diolah, 2020

Comparative Fit Index (CFI), dalam penelitian ini nilai CFI sebesar 1.000. Keempat alat ukur pada tabel 5.11 yakni NFI, RFI, IFI, dan CFI mempunyai range value yang sama yaitu antara 0 sampai 1, sehingga menunjukkan model sudah fit dengan data yang sudah ada.

Adapun Hoelter, yakni alat uji yang lebih memperhatikan kecukupan ukuran sampel daripada model fit. Sebagai pedoman, angka Hoelter di atas 1 menunjukkan bahwa model fit dengan data yang ada. Seperti pada



output Hoelter, dimana angka hoelter adalah 81154 (untuk angka signifikan 5%) dan 140167 (untuk angka signifikan 1%), dapat disimpulkan bahwa model telah fit.

Hasil pengujian Goodness of Fit Overall di atas, dapat diketahui bahwa tidak semua kriteria menunjukkan model baik. Meskipun ada beberapa nilai yang masih di bawah dari nilai cut off value akan tetapi nilai tersebut tidak begitu jauh dari cut-off value. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak digunakan karena rata-rata nilai GFI, RMSEA, CFI, AGFI, TLI, NFI nya tidak berada dibawah angka 0,50.

5.4 Intrepretasi Hasil

Berdasarkan tabel 5.9 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 dinyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Berdasarkan tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Struktur Modal (Y1) sebesar -0.189. Hasil koefisien yang negatif dapat diartikan bahwa apabila Kebijakan Dividen meningkat 1 satuan maka Struktur Modal akan turun sebesar -0.189 begitu pula sebaliknya. Maka Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 1 dinyatakan ditolak.

2. Hipotesis 2 dinyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.



Berdasarkan hasil statistik tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal sebesar 0.637. Hasil koefisien positif diartikan bahwa apabila Keputusan Investasi yang diproksi dengan ukuran perusahaan (*Size*) meningkat 1 satuan maka Struktur Modal akan naik sebesar 0.637 begitu pula sebaliknya. Maka Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

3. Hipotesis 3 dinyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh langsung secara negatif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Berdasarkan tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh Kebijakan Dividen (X_1) terhadap Struktur Modal (Y_1) sebesar -0.137. Hasil koefisien yang negatif dapat diartikan bahwa apabila Kebijakan Dividen meningkat 1 satuan maka Profitabilitas akan turun sebesar -0.137 begitu pula sebaliknya. Maka Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 3 dinyatakan ditolak.

4. Berdasarkan hasil statistik tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien pengaruh langsung Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas sebesar 0.293 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Hasil koefisien positif diartikan bahwa apabila Kebijakan Dividen meningkat 1 satuan maka Profitabilitas akan meningkat sebesar 0.293 begitu pula sebaliknya. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.



5. Hipotesis 5 dinyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh langsung secara negatif terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Berdasarkan hasil statistik tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien pengaruh langsung Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas sebesar -0.046. Hasil koefisien negatif diartikan bahwa apabila Kebijakan Dividen meningkat 1 satuan maka Profitabilitas akan menurun sebesar -0.046 begitu pula sebaliknya. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas. Koefisien pengaruh tidak langsung Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal sebesar $-0.046 - 0.046 = -0.183$. Hal ini berarti bahwa Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak.

6. Hipotesis 6 dinyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Berdasarkan hasil statistik tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien pengaruh langsung Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas sebesar 0.293. Hasil koefisien positif diartikan bahwa apabila Keputusan Investasi meningkat 1 satuan maka Profitabilitas akan meningkat sebesar 0.293 begitu pula sebaliknya. Hal ini berarti bahwa Keputusan Investasi berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas. Koefisien pengaruh tidak langsung Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal sebesar $0.293 \times 0.45 = 0.357$. Hal ini berarti



bahwa Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 diterima.

7. Hipotesis 7 dinyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Berdasarkan hasil statistik tabel 5.9 menunjukkan bahwa koefisien pengaruh langsung Struktur Modal terhadap Profitabilitas sebesar 0.246. Hal ini berarti bahwa Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas. Hasil koefisien positif diartikan bahwa apabila Struktur Modal meningkat 1 satuan maka Profitabilitas akan meningkat sebesar 0.246 begitu pula sebaliknya. Hal ini berarti bahwa Struktur Modal berpengaruh langsung secara positif terhadap Profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 diterima.



BAB VI

PEMBAHASAN

6.3 Pembahasan

6.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur Kebijakan Dividen bernilai negatif sebesar -0.189 dengan signifikansi sebesar $0.018 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan mempengaruhi perubahan nilai Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*).

Pada penelitian ini, Kebijakan Dividen diukur dari proporsi *Dividend Payout Ratio* untuk membandingkan Laba Per Lembar Saham atas Dividen Per Lembar Saham yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil pengujian yang memiliki arah negatif berarti bahwa penurunan Kebijakan Dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* akan menaikkan Struktur Modal secara signifikan. Ketika Kebijakan Dividen mengalami penurunan maka Struktur Modal akan meningkat. Begitupula sebaliknya, apabila struktur modal menurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga. Pada akhirnya beban bunga yang tinggi akan lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat maka kebijakan

den perusahaan akan menurun. Begitupula apabila struktur modal
nurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini
uai dengan landasan teori yang dikemukakan oleh Weston dan



Copeland (2010: 125), bahwa “kebijakan deviden menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pembagian saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham”, sama dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2014:282), bahwa “kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”. Artinya bahwa jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk deviden maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal atau utang kepada pihak luar untuk berinvestasi, begitupun sebaliknya jika perusahaan tidak membagikan deviden atau laba ditahan maka perusahaan akan menggunakan dana internal untuk kepentingan investasi dengan kata lain perusahaan tidak menggunakan dana eksternal untuk investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asifi A, R. Waqas and K. Yasir (2011) bahwa Leverage memiliki hubungan negatif dengan Dividen, semakin tinggi Leverage semakin rendah Dividen. Begitupun sebaliknya semakin tinggi Dividen semakin rendah Leverage. Hasil ini sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Lopulusi I. (2013) bahwa Utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa apabila label utang mengalami kenaikan maka akan menyebabkan penurunan



pada variabel perubahan Kebijakan Dividen. Semakin tinggi utang yang dimiliki badan usaha maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

6.3.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur Keputusan Investasi bernilai positif sebesar 0.637 dengan signifikansi sebesar $0.111 > 0,05$. Hal ini berarti nilai koefisien positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel Keputusan Investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya Keputusan Investasi yang diprosikan dengan Ukuran Perusahaan (Size) mengalami kenaikan, maka struktur modal mengalami penurunan. Dengan kata lain, semakin tinggi Ukuran perusahaan maka Struktur modal (DER) akan semakin rendah. Hasil ini tidak sesuai dengan landasan teori bahwa Ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya. Karena, perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal, atau perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal.

Dengan demikian, keputusan investasi tidak terlalu memberi pengaruh terhadap struktur modal karena struktur modal lebih besar dipengaruhi oleh keputusan pendanaan seperti hutang. Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasian dana berasal



dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi dalam hal ini adalah utang untuk meningkatkan laba perusahaan, meningkatnya laba akan berdampak pada kebijakan dividen.

Berpengaruh positif artinya, jika ukuran perusahaan naik, maka struktur modalnya juga naik. Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Sesuai dengan trade-off theory bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

Pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali yang memiliki keputusan yang lebih besar dalam pengendalian manajemen perusahaan,



dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham, dan sebaliknya.

Hasil ini tidak sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Seftianne dan Handayani, 2011) dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan meminjam lebih banyak (Nanok, 2008).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aliftia Nawang Sari dan Hening Widi Oetomo (2016) bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. 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. 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. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil yang belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini karena



investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat

ini dan lain-lain (Hakim,2013). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Defia (2014) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap struktur modal dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ardhy (2012) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2010) hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

6.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur Kebijakan Dividen bernilai negatif sebesar -0.137 dengan signifikansi sebesar 0.088. Hal ini berarti nilai koefisien negatif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Nilai koefisien kebijakan dividen negatif artinya jika nilai kebijakan dividen meningkat sebesar satu persen maka profitabilitas menurun sebesar 0.088 persen dengan asumsi variabel struktur modal dan keputusan investasi tetap/ konstan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak hanya mempertimbangkan ROE saja, tetapi masih banyak faktor yang mempengaruhinya diantaranya seperti posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang perusahaan, dan kesempatan investasi. Profitabilitas yang semakin besar mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyimpannya sebagai laba ditahan atau membentuk sumber dana internal yang akan digunakan untuk ekspansi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut



menyebabkan return (pengembalian) berupa dividen yang diperoleh pemegang saham akan tidak sesuai dengan peningkatan profitabilitas yang diperoleh perusahaan yaitu, kecenderungan payout dividen akan semakin rendah.

Kebijakan dividen memiliki nilai tidak signifikan terhadap profitabilitas artinya perusahaan mengutamakan laba yang diperolehnya untuk melakukan investasi, sehingga pada waktu ROE dijadikan sebagai indikator profitabilitas maka nilai ini menunjukkan nilai yang memuaskan, terdapat kecenderungan dilakukannya investasi laba tersebut, daripada dibagikan sebagai dividen.

Hasil ini sesuai dengan teori *Tax Preference Theory* investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Henny L. Anugrah (2018) bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas di masa yang akan datang. Hal tersebut menjelaskan bahwa rasio dividen yang dimiliki perusahaan akan berakibat pada penurunan profitabilitas di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menentukan kegunaan dari saldo laba yang diperoleh dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan selanjutnya. Apabila perusahaan menentukan untuk membagikan dividen setiap tahunnya, maka saldo laba yang akan digunakan dalam kegiatan tahun selanjutnya akan berkurang sehingga hal tersebut



kemungkinan akan mengurangi laba yang diperoleh pada tahun selanjutnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa apabila nilai dividen bertambah maka profitabilitas dimasa yang akan datang akan mengalami penurunan. Selain itu, menurut penelitian Nurmalia (2007) menyatakan bahwa pengaruh negatif ini disebabkan dividen bukan digunakan oleh perusahaan sebagai sinyal mengenai kinerja keuangan di masa depan, namun melainkan hanya digunakan oleh perusahaan guna menarik aliran modal yang lebih besar lagi dari para investor. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016), Wulandari dan Suardana (2017).

6.3.4 Pengaruh Keputusan Invetasi terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa Keputusan Invetasi berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur Keputusan Invetasi bernilai positif sebesar 0.293 dengan signifikansi sebesar 0.462. Hal ini berarti nilai koefisien berpengaruh positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel Keputusan Investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan semakin menurunkan profitabilitas investor. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan perusahaan memang sudah mengalami penurunan, sehingga tidak mampu mengimbangi penambahan aset yang diperoleh melalui modal sendiri maupun hutang perusahaan. Sesuai dengan pandangan Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam

Warto & Budi, (2009) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai yang dihasilkan suatu perusahaan, yang tercermin dari nilai aset yang dimilikinya, maka akan mempengaruhi prospek perusahaan di masa



depan. Selain itu Niresh & Velnampy, (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan sehingga hal ini sesuai dengan konsep skala ekonomi yang ditemukan dalam pandangan neoklasik tradisional. Tentu sebaliknya bertentangan dengan perusahaan kecil, dimana perusahaan besar produk dapat diproduksi dengan biaya yang lebih rendah oleh perusahaan yang lebih besar. Secara teoritis pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sejalan dengan teori Munawir (2004:83) perusahaan dengan ukuran besar pun dapat menghasilkan produk biaya rendah, dimana tingkat biaya rendah merupakan salah satu unsur untuk mencapai laba. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan ukuran perusahaan bukan salah satu variabel utama yang dapat memberikan pengaruh pada profitabilitas secara signifikan, mengingat masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhinya.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh astakoni dan nursiani (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan positif terhadap profitabilitas. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umam & Mahfud, (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan positif terhadap profitabilitas (ROA). Hal ini sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Lorenza, Kadir dan Sjahrudin (2020) menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, yang artinya bahwa semakin rendah ukuran perusahaan maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan, jika suatu perusahaan memiliki ukuran (size) yang besar maka perusahaan tersebut membutuhkan biaya yang besar pula dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang ukurannya lebih besar dapat memperoleh lebih banyak sumber dana



dari berbagai sumber, sehingga akan menjadi lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditor, karena perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menang untuk memenangkan persaingan atau bertahan di industri. Semakin besar perusahaan, semakin besar kecenderungan untuk menggunakan modal asing. Perusahaan besar juga membutuhkan modal dalam jumlah besar untuk mendukung operasi mereka, dan opsi lain adalah memenuhi persyaratan modal asing jika dana mereka sendiri tidak mencukupi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suryaputra, 2016; Maria, M., 2019) dimana ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novyanny dan Turangan (2019) bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Suatu perusahaan yang besar belum tentu memiliki profitabilitas yang besar pula. Hal tersebut mengindikasikan bahwa suatu perusahaan tidak boleh hanya melihat dari segi ukurannya saja, akan tetapi masih banyak faktor-faktor lain yang harus diperhitungkan. Salah satunya adalah bagaimana cara manajemen perusahaan mengelola aset yang dimiliki. Besarnya ukuran perusahaan membuat organisasi menjadi besar dan membutuhkan biaya operasional yang besar pula. Apabila manajemen perusahaan tidak dapat mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien, maka perusahaan tidak dapat meningkatkan profitabilitas perusahaannya.

6.3.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal



Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, dapat diuraikan bahwa kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

Profitabilitas melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur pengaruh langsung Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas sebesar -0.137 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0.046 sehingga diperoleh pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal sebesar -0.183 dengan nilai signifikan 0.264 lebih besar dari 0,05. Hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal negatif dan tidak signifikan. Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi, salah satu cara yakni dengan cara menahan profitabilitas untuk memperkuat struktur modal. Selain untuk memperkuat struktur modal biasanya perusahaan mengalokasikan laba untuk membayar utang baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan dividen hanya jika ada cukup uang yang tersisa setelah semua biaya operasional dan aktivitas ekspansi usaha terpenuhi. Secara teori Return On Equity (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri.

Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Gitman, 2003:591). Menurut Sutrisno (2009:16) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Grahani dan Sampurno (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas



yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut pecking order theory, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Sundjaja (2003) semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh Return On Equity (ROE). Maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan hasil penelitian, setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil tersebut diduga karena perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil. Menurut Lintner (1956) dalam Pratiwi et al. (2016) kebijakan dividen stabil adalah pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Sebab, dalam perspektif signaling hypothesis, pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013:395 dalam Pratiwi et al., 2016). Penyebab lain karena kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak hanya mempertimbangkan ROE saja, tetapi masih banyak faktor yang mempengaruhinya diantaranya seperti posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang perusahaan, dan kesempatan investasi.

Hasil ini didukung bukti empiris dari pernyataan Pamungkas (2017) semakin tinggi profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena



perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi, salah satu caranya yakni dengan menahan laba, salah satunya untuk memperkuat struktur modal. Selain untuk memperkuat struktur modal, biasanya perusahaan mengalokasikan laba untuk membayar utang baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi k. dan Afriyeni (2019) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Asyik, 2015 dan Maladjian & Khoury, 2014 yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan return on equity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

6.3.6 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, dapat diuraikan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil ini sejalan dengan hasil koefisien jalur pengaruh langsung Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas sebesar 0.293 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.157 sehingga diperoleh pengaruh Keputusan Investasi terhadap



Profitabilitas melalui Struktur Modal sebesar 0.45 dengan nilai signifikan 0,357 lebih besar dari 0,05. Hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal adalah positif dan tidak signifikan. Hasil ini membuktikan bahwa Struktur Modal yang diproyeksikan dengan DER tidak mampu memperkuat atau memperlemah antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan sehingga Struktur Modal tidak dapat digunakan sebagai variabel intervening pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

Pada dasarnya ukuran perusahaan dapat membantu perusahaan untuk memperoleh kepercayaan dari kreditur agar mendapatkan modal yang berupa utang. Sehingga perusahaan dapat menjalankan operasinya dengan lancar dan laba yang didapatkan akan bertambah. Selain itu berdasarkan pendapat Suharli (2006) ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat merefleksikan tingkat keuntungan yang akan datang. Artinya semakin besar perusahaan maka dapat dilihat bahwa perusahaan tersebut juga memiliki prospek keuntungan yang baik pula. Akan tetapi, tidak semua perusahaan dengan ukuran yang besar mampu memperoleh laba yang besar pula. Jika perusahaan tidak mampu mengolah asetnya maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan juga tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Ukuran perusahaan yang besar dapat membantu mempermudah perusahaan untuk mendapatkan modal yang berasal dari utang. Utang tersebut selanjutnya dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan usahanya dan perusahaan dapat meningkatkan laba yang akan diperoleh.

Hasil penelitian ini menolak logika yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan



perusahaan untuk menghasilkan laba. Secara teoritis pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sejalan dengan teori Munawir (2004:83) perusahaan dengan ukuran besar pun dapat menghasilkan produk biaya rendah, dimana tingkat biaya rendah merupakan salah satu unsur untuk mencapai laba.

Pada penelitian ini Keputusan Investasi yang diproyeksikan dengan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas melalui Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik yang tercermin dari laba. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khaira Amalia (2011) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini terjadi karena pasar kurang bereaksi terhadap banyaknya informasi yang tersedia pada perusahaan-perusahaan yang berskala besar dan pada saat pengumuman laba. Selain itu bisa saja perusahaan tidak memaksimalkan aset yang ada untuk mencapai keuntungan yang diinginkan. Sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan salah satu tolak ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Karena perusahaan yang berukuran besar belum tentu mampu menghasilkan laba yang besar daripada perusahaan yang berukuran kecil.

Disamping itu, tidak signifikan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan salah satu indikator utama yang dapat memberikan pengaruh pada roe secara signifikan, mengingat masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

yang telah dilakukan oleh Ratnasari L. dan Budiyanto (2016), Mirawati (2014) dan Wirananta & Nugrahanti (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.



6.3.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis ketujuh diperoleh bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil ini dibuktikan dengan hasil koefisien jalur Struktur modal bernilai positif sebesar 0.246 dengan signifikansi sebesar 0,05 sama dengan 0,05. Artinya bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada DER maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0.246%. Semakin besar aset yang dibiayai oleh modal perusahaan (Debt to Equity Ratio) yang tinggi mempengaruhi rasio profitabilitas (Return on Equity) yang tinggi. Pada saat DER meningkat maka ROE akan meningkat, begitu juga sebaliknya apabila DER menurun maka ROE juga akan menurun. Hutang dan modal yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga ROE meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori pendekatan laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun (Sudana, 2011:144). Hal ini juga mendukung teori yang dikembangkan oleh Agus Sartono (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, di pengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio profitabilitas juga akan besar. Hutang merupakan pengungkit laba. Hutang yang didapat perusahaan yang merupakan modal eksternal perusahaan, digunakan untuk kegiatan perusahaan. Sejalan dengan itu, laba yang diterima pun semakin besar. Sehingga pengembalian untuk pemilik modal yang merupakan profitabilitas pun juga semakin besar. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian ini Nur Alizna (2009) yang menyatakan bahwa



debt equity ratio mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. Setiap kenaikan satuan debt equity ratio maka akan terjadi peningkatan laba bagi pemilik perusahaan. Brigham (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit (aktiva multiguna) cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

Meskipun dalam data perhitungan DER dan ROE mengalami fluktuasi namun dalam keadaan stabil, maka perusahaan bisa menggunakan hutang dengan baik untuk mengembangkan usahanya sehingga laba yang diperoleh sesuai dengan hasil yang diinginkan. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang berbanding terbalik dengan ROE. Pada saat debt to equity ratio rendah, hutang rendah maka meningkatkan profit karena perusahaan tidak harus menanggung beban bunga dan mengurangi resiko financial distress.

Perusahaan dalam menghadapi persaingan diperlukan adanya suatu pendanaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan. Sumber dana tersebut dapat diperoleh dari dalam perusahaan (internal) dan luar perusahaan (external). Perbandingan antara modal sendiri dan utang harus seimbang karena peningkatan utang dapat mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, karena semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kewajibannya.

Perusahaan harus bisa menggunakan utang dengan baik untuk menjalankan operasional perusahaan atau investasi untuk menghasilkan laba modal yang digunakan. Apabila Debt to Equity Ratio (DER) mengalami penurunan nilai maka Return on Equity (ROE) akan mengalami



kenaikan, karena semakin rendah DER menunjukkan semakin besar kepercayaan pihak luar karena dengan modal yang besar dan digunakan sebagai hasil operasional perusahaan maka kesempatan dalam mencapai laba akan meningkat. Begitupun sebaliknya, apabila DER mengalami kenaikan nilai maka ROE akan mengalami penurunan karena semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya maka memungkinkan penurunan laba karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Bagi perusahaan sebaiknya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban hutang tetapnya tidak terlalu tinggi karena hutang yang tinggi beban bunga akan semakin besar sehingga dapat mengurangi keuntungan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Astakoni dan Nursiani (2020), dan Febria dan Halmawati (2014) bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

6.4 Implikasi Penelitian

6.4.1 Implikasi Teoritis

1. Implikasi teori hasil hipotesis pertama menunjukkan hubungan langsung antarvariabel. Secara parsial diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menerapkan landasan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (2010: 125), bahwa "kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pembagian saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan



arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham”, sama dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2014:282), bahwa “kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

2. Implikasi teori hasil hipotesis Kedua menunjukkan hubungan langsung antarvariabel. Secara parsial diperoleh variabel Keputusan Investasi (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan. Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

3. Implikasi teori hasil hipotesis Ketiga menunjukkan hubungan langsung antarvariabel. Secara parsial diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menerapkan landasan teori Hasil



ini sesuai dengan teori *Tax Preference Theory* bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

4. Implikasi teori hasil hipotesis Keempat menunjukkan hubungan langsung antarvariabel. Secara parsial diperoleh variabel Keputusan Investasi (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menerapkan landasan teori Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam Sunarto & Budi, (2009) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai yang dihasilkan suatu perusahaan, yang tercermin dari nilai aset yang dimilikinya, maka akan mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Selain itu Niresh & Velnampy, (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan sehingga hal ini sesuai dengan konsep skala ekonomi yang ditemukan dalam pandangan neoklasik tradisional. Tentu sebaliknya bertentangan dengan perusahaan kecil, dimana perusahaan besar produk dapat diproduksi dengan biaya yang lebih rendah oleh perusahaan yang lebih besar. Secara teoritis pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sejalan dengan teori Munawir (2004:83) perusahaan dengan ukuran besar pun dapat menghasilkan



produk biaya rendah, dimana tingkat biaya rendah merupakan salah satu unsur untuk mencapai laba.

5. Implikasi teori hasil hipotesis kelima diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X_1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y_2) melalui Struktur Modal (Y_1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Gitman, 2003:591). Menurut Sutrisno (2009:16) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Menurut pecking order theory, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Menurut Sundjaja (2003) semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh Return On Equity (ROE). Maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan hasil penelitian, setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil tersebut diduga karena perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil. Menurut Lintner (1956) dalam Pratiwi et al. (2016) kebijakan dividen stabil adalah pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Sebab, dalam perspektif signaling hypothesis, pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun



perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013:395 dalam Pratiwi et al., 2016).

6. Implikasi teori hasil hipotesis keenam diperoleh variabel Keputusan Investasi (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menerapkan landasan teori Suharli (2006) bahwa ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat merefleksikan tingkat keuntungan yang akan datang. Artinya semakin besar perusahaan maka dapat dilihat bahwa perusahaan tersebut juga memiliki prospek keuntungan yang baik pula. Akan tetapi, tidak semua perusahaan dengan ukuran yang besar mampu memperoleh laba yang besar pula. Jika perusahaan tidak mampu mengolah asetnya maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Hasil penelitian ini menolak logika yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Secara teoritis pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sejalan dengan teori Munawir (2004:83) perusahaan dengan ukuran besar pun dapat menghasilkan produk biaya rendah, dimana tingkat biaya rendah merupakan salah satu unsur untuk mencapai laba.

7. Implikasi ketujuh hasil hipotesis kesepuluh diperoleh variabel Struktur Modal (Y1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil ini sesuai dengan teori pendekatan laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan



akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun (Sudana, 2011:144). Hal ini juga mendukung teori yang dikembangkan oleh Agus Sartono (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, di pengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio profitabilitas juga akan besar. Hutang merupakan pengungkit laba. Hutang yang didapat perusahaan yang merupakan modal eksternal perusahaan, digunakan untuk kegiatan perusahaan. Sejalan dengan itu, laba yang diterima pun semakin besar. Sehingga pengembalian untuk pemilik modal yang merupakan profitabilitas pun juga semakin besar.

6.4.2 Implikasi Praktis

1. Implikasi praktis hasil hipotesis pertama diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X_1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y_1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018. Hal ini berarti bahwa penurunan Kebijakan Dividen di yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* akan menaikkan Struktur Modal secara signifikan. Ketika Kebijakan Dividen mengalami penurunan maka Struktur Modal akan meningkat. Begitupula sebaliknya, apabila struktur modal menurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.
2. Implikasi praktis hasil hipotesis kedua diperoleh variabel Keputusan Investasi (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Y_1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018. Artinya Keputusan Investasi yang diprosikan dengan Ukurang Perusahaan (*Size*) mengalami kenaikan, maka struktur modal mengalami penurunan. Dengan kata lain, semakin



tinggi Ukuran perusahaan maka Struktur modal (DER) akan semakin rendah.

3. Implikasi praktis hasil hipotesis ketiga diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018. Hal ini berarti nilai koefisien negatif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Nilai koefisien kebijakan dividen negatif artinya jika nilai kebijakan dividen meningkat sebesar satu persen maka profitabilitas menurun sebesar 0.088 persen dengan asumsi variabel struktur modal dan keputusan investasi tetap atau konstan.
4. Implikasi praktis hasil hipotesis keempat diperoleh variabel Keputusan Investasi (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan semakin menurunkan profitabilitas investor. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan perusahaan memang sudah mengalami penurunan, sehingga tidak mampu mengimbangi penambahan aset yang diperoleh melalui modal sendiri maupun hutang perusahaan.
5. Implikasi praktis hasil hipotesis kelima diperoleh variabel Kebijakan Dividen (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018.

Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih



mementingkan untuk melakukan ekspansi, salah satu cara yakni dengan cara menahan profitabilitas untuk memperkuat struktur modal. Selain untuk memperkuat struktur modal biasanya perusahaan mengalokasikan laba untuk membayar utang baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan dividen hanya jika ada cukup uang yang tersisa setelah semua biaya operasional dan aktivitas ekspansi usaha terpenuhi. Secara teori Return On Equity (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Sehingga Struktur tidak layak dijadikan variabel intervening atau penengah hubungan Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas.

6. Implikasi praktis hasil hipotesis keenam diperoleh variabel Keputusan Investasi (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y_2) melalui Struktur Modal (Y_1) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018.

Hasil ini membuktikan bahwa Struktur Modal yang diproyeksikan dengan DER tidak mampu memperkuat atau memperlemah antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan sehingga Struktur Modal tidak dapat digunakan sebagai variabel intervening pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

7. Implikasi praktis hasil hipotesis ketujuh diperoleh variabel Struktur Modal (Y_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Y_2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Artinya bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada DER maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0.246%. Semakin besar aset yang dibiayai oleh modal perusahaan (Debt to Equity Ratio) yang



tinggi mempengaruhi rasio profitabilitas (Return on Equity) yang tinggi. Pada saat DER meningkat maka ROE akan meningkat, begitu juga sebaliknya apabila DER menurun maka ROE juga akan menurun. Hutang dan modal yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga ROE meningkat.



BAB VII

PENUTUP

7.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uraian pada bab-bab sebelumnya, maka secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh langsung yang negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan mempengaruhi perubahan nilai Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penurunan Kebijakan Dividen diukur melalui *Dividend Payout Ratio* akan menaikkan Struktur Modal secara signifikan. Ketika Kebijakan Dividen mengalami penurunan maka Struktur Modal akan meningkat. Begitupula sebaliknya, apabila struktur modal menurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga. Pada akhirnya beban bunga yang tinggi akan lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat maka kebijakan dividen perusahaan akan menurun. Begitupula apabila struktur modal menurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.



Keputusan Investasi (X2) memiliki pengaruh langsung yang positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya Keputusan

Investasi yang diprosikan dengan Ukuran Perusahaan (Size) mengalami kenaikan, maka struktur modal mengalami penurunan. Dengan kata lain, semakin tinggi Ukuran perusahaan maka Struktur modal (DER) akan semakin rendah.

3. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh langsung yang negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak hanya mempertimbangkan ROE saja, tetapi masih banyak faktor yang mempengaruhinya diantaranya seperti posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang perusahaan, dan kesempatan investasi.
4. Keputusan Invetasi (X2) memiliki pengaruh langsung yang positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan semakin menurunkan profitabilitas investor. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan perusahaan memang sudah mengalami penurunan, sehingga tidak mampu mengimbangi penambahan aset yang diperoleh melalui modal sendiri maupun hutang perusahaan.
5. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) yaitu negatif dan tidak signifikan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi, salah satu cara yakni dengan cara menahan profitabilitas untuk memperkuat struktur modal. Selain



untuk memperkuat struktur modal biasanya perusahaan mengalokasikan laba untuk membayar utang baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan dividen hanya jika ada cukup uang yang tersisa setelah semua biaya operasional dan aktivitas ekspansi usaha terpenuhi. Sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal tidak layak dijadikan variabel intervening atau penengah hubungan antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas.

6. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) yaitu positif dan tidak signifikan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini membuktikan bahwa Struktur Modal yang diproyeksikan dengan DER tidak mampu memperkuat atau memperlemah antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan sehingga Struktur Modal tidak dapat digunakan sebagai variabel intervening pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.
7. Struktur Modal (Y1) memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin besar aset yang dibiayai oleh modal perusahaan (Debt to Equity Ratio) yang tinggi mempengaruhi rasio profitabilitas (Return on Equity) yang tinggi. Pada saat DER meningkat maka ROE akan meningkat, begitu juga sebaliknya apabila DER menurun maka ROE juga akan menurun.

7.2 Keterbatasan



Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan meliputi:

1. Hasil penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2018, sehingga koefisien pengaruh antarvariabel hanya berlaku pada penelitian ini.
2. Variabel yang digunakan untuk melihat pengaruh Profitabilitas hanya sebatas variabel Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Divident Payout Ratio*, Keputusan Invetasi yang diproksi hanya *Price Earning Ratio*, dan Struktur Modal yang diproksi dengan *Debt Equity Ratio*. Profitabilitas sendiri diproyeksikan dengan *Return On Equity*.
3. Rasio pengukuran setiap variabel penelitian hanya menggunakan masing-masing satu indikator.
4. Hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif singkat, yaitu selama lima tahun dengan sampel yang terbatas pula sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

7.3 Saran

1. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh langsung yang negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan jika menggunakan hutang baik dari internal maupun pihak eksternal harus memaksimalkanya dengan baik, sehinggal dapat menghasilkan profit yang mana akan berdampak kepada pembagian dividen. Karena profit yang tinggi akan berdampak pada kelangsung hidup perusahaan dan pembagian dividen akan berdampak pada minat invetor dalam berinvestasi di perusahaan.
2. Keputusan Invetasi (X2) memiliki pengaruh langsung yang positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Y1) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan bahwa agar lebih baik lagi dalam



mengelola asset perusahaan yaitu asset lancar dan asset tidak lancar. Karena dengan pengelolaan asset yang baik perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana eksternal yang digunakan untuk investasi perusahaan.

3. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh langsung yang negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan agar pengelolaan sumber dana baik yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan agar dapat dikelola lebih optimal. Karena dengan pengelolaan yang optimal dapat mendatangkan profit bagi perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap pembagian dividen.
4. Keputusan Investasi (X2) memiliki pengaruh langsung yang positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan agar lebih memperhatikan *Return On Ekuity* (ROE) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap penyertaan modal sendiri. Dimana harus berhati-hati dalam mengelola modal sendiri maupun hutang perusahaan agar laba tidak mengalami penurunan sehingga mampu mengimbangi asset perusahaan.
5. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) yaitu negatif dan tidak signifikan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan agar tetap memperhatikan pembayaran dividen. Dengan profit yang tinggi jika perusahaan mempunyai rencana ekspansi perusahaan walaupun sudah menggunakan laba ditahan sebagai dana internal perusahaan sebaiknya



menggunakan dana eksternal agar kebutuhan dana tercukupi dalam investasi perusahaan, dimana menghasilkan laba yang optimal sehingga akan berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.

6. Kebijakan Dividen (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Profitabilitas (Y2) melalui Struktur Modal (Y1) yaitu positif dan tidak signifikan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan agar memperhatikan pengelolaan ukuran perusahaan dalam hal ini total asset agar membantu perusahaan untuk memperoleh kepercayaan dari kreditur sehingga mendapatkan modal yang berupa utang. Dengan demikian perusahaan dapat menjalankan operasinya dengan lancar dan laba yang didapatkan akan bertambah.
7. Struktur Modal (Y1) memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap Profitabilitas (Y2) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil ini disarankan kepada perusahaan agar tetap menjaga keseimbangan antara struktur modal dan profitabilitas karena profitabilitas (ROE) sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, di pengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio profitabilitas juga akan besar dan hutang merupakan pengungkit laba.



Daftar Pustaka

- Anandasayanan S dan Velnampy (2016), *Dividend Policy and Corporate Profitability Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka*, International Journal of Commerce and Management Research, Volume 2; Issue 1; January 2016; Page No. 53-58.
- Amarjit Gill, Nahum Biger, Neil Mathur. (2010). *The Relationship Between Working Capital Management And Profitability*. Business and Economics Journal. Vol BEJ-10.
- Ajanthan. A 2013. *The Relationship Between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Selected Hotels and Restaurant companies in Sri Lanka*. European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, Volume 3, Issue 6.
- Asif A, R. Waqas and K. Yasir . 2011. *Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies*. African Journal of Business Management Vol. 5(4) : 1312-1324.
- Azeez, A., and Latifat, M. 2015. *Relationship Between Dividend Payout And Firms' Performance: Evaluation Of Dividend Policy Of Oando Plc*. International Journal of Contemporary Applied Sciences Vol. 2, No. 6, June 2015 (ISSN: 2308-1365).
- Ashraf, M., Ameen, A. and Shahzadi, K. 2017. *The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of Pakistan*, International Journal of Business and Social Sciences, Vol. 8, No. 4, pp. 140 – 147.
- Agus D., Harjito dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan, Edisi kedua*. Yogyakarta: EKONISA.
- Agus Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat . Cetakan ke tujuh Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Amanah, Lailatul dan Achmad, Lia, Safitri. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Vol. 3 no.9
- Astuti. D. Kurniasih dkk. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*. *Jurnal Akuntansi*. Vol 2 No. 1 Juli 2015 (ISSN 2339-2436).
- lasim. 2017. *Analisis Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada usaha Bumh Yang Terdaftar Di BEI)*. *JRAMB, Prodi Akuntansi, Kultas Ekonomi, UMB Yogyakarta*. Volume 3 No. 2., November 2017 SN : 2460-1233).



- Adharsyah Taufan. 2019. *Manufaktur tak Bisa Diharapkan*, Mesin Ekonomi Cuma Konsumsi?. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190806161048-4-90223/manufaktur-tak-bisa-diharapkan-mesin-ekonomi-cuma-konsumsi> (diakses 28 Desember 2019).
- Ananda. F. Anton. 2018. Effect of Profitability of Corporate Values through Dividend Policy. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Volume 20, Issue 7. Ver. VIII (July. 2018), PP 14-22 (p-ISSN: 2319-7668).
- Ayuandiani. Wulan. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2014)". Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Boutilda, Riris. 2015. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)." *Jurnal Fakultas Ekonomi UI* 2015.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bonatua. Harlim. B. dkk. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Listed di BEI Periode 2010-2013)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 2 No. 2 Februari 2015.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2019. *Industri Manufaktur di Indonesia Sebagai Basis Produksi di ASEAN*. <https://www.investindonesia.go.id/id/artikel-investasi/detail/perkembangan-industri-manufaktur-di-indonesia> (diakses tanggal 27 Desember 2019).
- Chen Li-Ju & Shun-Yu Chen. 2011. "The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators". *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3, 2011.
- Chinedu I. Enekwe., Uchechukwu N, Augustine., and Charles I. Agu. 2015. *The Effect Of Dividend Payout On Performance Evaluation: Evidence Of Quoted Cement Companies In Nigeria*. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(11) : 40-59.



... F. 2011. *Impact of capital structure choice on investment decisions*.
... of Thesis: Bachelor Thesis Finance, Capital Structure Decisions of
... ns.

Esana, Ria & Ari Darmawan. 2017. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1 (Studi Pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2006-2016)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 50 No. 6 September 2017.

Fauzi, Nur. M & Suhadak. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 24 No. 1 Juli 2015.

Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2014. Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 22. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Neil Mathur. 2011. The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*. 28 (4), 3-15.

Giriati. 2015. *Free Cash Flow, Dividend Policy, investment Opportunity Set, Opportunity Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory)*. 3rd Global Conference and Social Science Kuala Lumpur Malaysia.

HirinduKawshala dan KushaniPanditharathna (2017), *The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka*, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 7, Issue 8, August 2017.

Henny L. Anugrah. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Masa yang Akan Datang. *Jurnal Mahasiswa Universitas Negeri Surabaya*.

Hoang, Hong Hiep and Duc Hung Bui.2015." *Determinants Of Foreign Direct Investment In ASEAN: A Panel Approach*". *Vietnam Academy of Social Sciences*.

<http://rivankurniawan.com/2017/07/06/ekonomi-2017-peran-industri-manufaktur/>

Idawati, Agung. I. A & Gede Merta Sudiarta. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI*. *Artikel Jurnal*. Universitas Udayana.



4. Indonesia Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia

8. Indonesia Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia

- Joan, M. 2013. *The Effects Of Investment Decisions On Profitability Of Companies Quoted At The NSE*. Journal Article. Master Of Business Administration Of The Univerity Of Nairobi.
- Javed. Tariq et. all. 2014. *Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms*. International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences. Sep 2014, Vol. 3, No. 5 (ISSN: 2226-3624).
- Kurniawan Sigit. 2019. *Sektor Industri Masih Jadi Pendukung Kuat PDB Nasional*. <https://marketeers.com/sektor-industri-masih-jadi-pendukung-kuat-pdb-nasional/>(diakses 27 desember 2019).
- Kosimpang, dkk (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012-2016*. Ekonomi Akutansi.
- Kherismawati, Eka. N. P dkk. 2016. *Profitabilitas Dan Leverage Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Artikel Jurnal. Program Magister. Universitas Warmadewa
- Kawshala. Hirindu & Kushani Panditharathna. 2017. *The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka*. International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 7, Issue 8, August 2017 (ISSN 2250-3153).
- Laopodis, Nikiforus K. 2013. *Understanding Invesments. Theories And Strtegies*. New York: Routledge.
- Lopulusi I. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2. No 1.
- Malhotra, Naresh. 2014. *Basic Marketing Research*. Pearson Education. England.
- Musabbihan. A. Nelly & Ni Ketut Purnawati. 2018. *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 7, No. 4, 2018: 1979-2009.
- Mursalim dkk. 2015. *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study On Manufacturing Company Listed In Indonesian Stock Exchange*. Information Management and Business Review. Vol. 7, No. 2, pp. 72-78, April 2015 (ISSN 2220-3796).



Sitti dkk. 2019. *Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm*. International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP). Vol. 2 No. 1, 9.

- Migwi. W. Elizabeth. 2015. *The Effect Of Profitability On Dividend Policy Of Commercial Banks In Kenya*. Journal Article. Master Of Business Administration, School Of Business, University Of Nairobi.
- Nurmalia, Kartika.2007. Analisis Hubungan Akrua, Arus Kas, dan Dividen dalam Laporan Keuangan Emiten Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2005 dengan Ekspektasi Laba Masa Depan dan Imbal Hasil Saham Masa Depan.Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 4(1) : 56-67.
- Negasa, Tariku. 2016. "The Effect of Capital Structure on Firms Profitability (Evidenced from Ethiopian)." Preprints. pp.1 – 9.
- Nurchaqqi. Rozi & Trisni Suryarini. 2018. *The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating*. Accounting Analysis Journal 7(1) (2018) 10-16 (e-ISSN 2502-6216).
- Nyandumo. Onyonka. E. 2016. *The Efect Of Profitability On Dividend Policy For Manufacturing Companied Listed At The Nairobi Securities Exchange*. Journal Article. Master Of Business Administration, School Of Business, University Of Nairobi.
- Pratt, Jamie 2011. Financial Accounting in an Economic context. United State of America: John Wiley & Sons Inc.
- Pratama. Faried M. dkk. 2019. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan (The Effect of Capital Structure on Profitability and Corporate Value)*. Jurnal Manajemen, Bisnis dan Organisasi (JUMBO). Vol. 3, No.1, April 2019, hal.235-247. e-ISSN 2502-4175.
- Sumanti, Jorenza Chiquita & Marjan Mangantar. 2015. *Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal EMBA, Vol. 3, No. 1. ISSN:2303-1174.
- Prastuti, N.K.R dan Sudiarta, I.G.M.2016. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Manajemen Uhd. ISSN 2302-8912. Vol. 5 No. 3.
- Purnamasari, Siti Rahmah. 2015. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2013*. [Online] Diakses melalui <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/5764> pada [15 Januari 2017].
- Priyanto S. dan Darmawan A. 2017. Pengaruh *Debt To Asset Ratio (Dar)*, *Debt Equity Ratio (Der)*, *Long Term Debt To Asset Ratio (Ldar)* Dan *Long m Debt To Equity Ratio (Lder)* Terhadap *Profitability (Roe)* Pada usahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014, nal Manajemen dan Bisnis MEDIA EKONOMI Volume XVII, NO. 1.



- Pertiwi, Putri. N. A & Luh Gede Sri Artini. 2014. *Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal*. Artikel Jurnal. Universitas Udayana.
- Puspitaningtyas Zarah. dkk. 2019. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 9. No. 3, 2019 (p-ISSN 2338-9605; e-2655-206X).
- Puspitaningtyas Zarah. 2019. *Assessment Of Financial Performance And The Effect On Dividend Policy Of The Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange*. Banks and Bank Systems, Volume 14, Issue 2, 2019.
- Parsian. Hosein & Amir Shams Koloukhi. 2014. *A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange*. Management Science Letters 4 (2014) 63–70.
- Prastika, Ni Gst A Pt Silka. 2013. Pengaruh IOS, Leverage, dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol.2, No.3, Hal : 147-174.
- Purwitasari. A. Devi. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Artikel Jurnal. Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Rahmiati & Putri Nurul Huda. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis. Volume 4, Nomor 2, September 2015.
- Rolita. Risa. 2014. *Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol.18, No.3 September 2014, hlm. 370–383.
- Sadiq, Muhammad Nauman dan Fateh Sher, 2016. *Impact of Capital Structure on the Profitability of Firm's Evidence from Automobilesector of Pakistan*. Global Journal of Management and Business Research : C Finance Volume 16 Issue 1 Version 1.0 Year 2016.
- Shubita F. Mohammad and Alsawalhah M. Jaafer. 2012. *The Relationship between Capital Structure and Profitability*. International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No. 15.
- Saham Ok. 2019. *Perusahaan manufaktur (kimia, konsumsi, aneka industry)*. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/> (diakses tanggal 22 desember 2019).



(2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.

- Sarwono, Jonathan. 2014. *E – Views Cara Operasi dan Prosedur Analisis*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Setiawan. Rahmat & Koko Sudiro. 2019. *Pengaruh Investasi Terhadap Profitabilitas Anggota Holding Pt Pupuk Indonesia (Persero)*. Jurnal STIE SEMARANG. Vol. 11 No. 2 Edisi Juni 2019 (ISSN: 2085-5656, e-ISSN :2232-7826).
- Suhadak,Ari Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.
- Setiyorini K. Ayu & Chandra Kartika. 2018. *Effect Of Profitability, Investment Decision On Company Value In Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange*. Journal Article. Faculty of Economics and Business, Wijaya Putra University Surabaya.
- Setyowati. Ida. dkk. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)*. *Journal Of Accounting*. Vol 4, No 4 (2018).
- Taqwa. Salma. 2016. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal WRA, Vol 4, No 1, April 2016.
- Thafani. Fathima AR & M.A. Mohamed Abdullah. 2014. *Impact Of Dividend Payout On Corporate Profitability: Evident From Colombo Stock Exchange*. *Advances in Economics and Business Management (AEBM)*. Print ISSN: 2394-1545; Online ISSN: 2394-1553; Volume 1, Number 1; November, 2014 pp. 27 – 33.
- Ulfah. Azmia. 2016. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank Bumh Periode 2005-2014*. Jurnal Perbanas. Vol 2, No 1 (2016).
- Violita. Y. Resi & Sri Sulasmiyati. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bei Tahun 2013-2016)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 51 No. 1 Oktober 2017.
- Weygandt, Jerry. J, Paul D. Kimmel dan Donald E. Kieso, (2011), *Financial Accounting, IFRS Edition*, John Wiley & Sons, Inc., 111 Rive Street, Hoboken, NJ 07030-5774, United State of America.



Bayu Irfandi dan I.B. Pandji Sedana. 2015. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi)*. E-Jurnal Manajemen Unud, 4(12): 4477-4500.

Wibowo A. dan Rahim R. 2019. *The Effect of Capital Structure on Profitability of Electricity Companies in Southeast Asia*, Jurnal Organisasi dan Manajemen 15 (1) 54-67.

Xuan Do Quang and Wu Zhong Xin, 2013, *The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms*, International Business Research, pp 65- 71.

Zahroh F and Fitria A. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, Dan Risiko Bisnisterhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 3.



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1
POPULASI DAN SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018

1. Sektor Industri Dasar dan Kimia			No	Kode	Nama Perusahaan
A. Sub Sektor Semen			83	LPIN	(Multi Prima Sejahtera Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	84	MASA	(Multistrada Arah Sarana Tbk)
1	INTP	(Indocement Tunggul Prakasa Tbk)	85	NIPS	(Nipress Tbk)
2	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	86	PRAS	(Prima Alloy Steel Universal Tbk)
3	SMCB	(Holcim Indonesia Tbk)	87	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)
4	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	C. Sub Sektor Tekstil dan Garmen		
5	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
6	WSBP	(Waskita Beton Precast Tbk)	88	ADMG	(Polychem Indonesia Tbk)
B. Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca			89	ARGO	(Argo Pantes Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan/ Emten	90	BELL	(Trisula Textile Industries Tbk)
7	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	91	CNTX	(Century Textile Industry Tbk)
8	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	92	ERTX	(Eratex Djaja Tbk)
9	CAKK	(Cahayaputra Asa Keramik Tbk)	93	ESTI	(Ever Shine Tex Tbk)
10	IKAI	(Intikeramik Alamasri Industri Tbk)	94	HDTX	(Panasia Indo Resources Tbk)
11	KIAS	(Keramik Indonesia Assosiasi Tbk)	95	INDR	(Indo Rama Synthetics Tbk)
12	MARK	(Mark Dynamics Indonesia Tbk)	96	MYTX	(Asia Pacific Investama Tbk)
13	MLIA	(Mulia Industrindo Tbk)	97	PBRX	(Pan Brothers Tbk)
14	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	98	POLY	(Asia Pacific Fibers Tbk)
C. Sub Sektor Logam dan Sejenisnya			99	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	100	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)
15	ALKA	(Alakasa Industrindo Tbk)	101	SSTM	(Sunson Textile Manufacture Tbk)
16	ALMI	(Alumindo Light Metal Industry Tbk)	102	STAR	(Star Petrochem Tbk)
17	BAJA	(Saranacentral Bajatama Tbk)	103	TFCO	(Tifico Fiber Indonesia Tbk)
18	BTON	(Betonjaya Manunggal Tbk)	104	TRIS	(Trisula International Tbk)
19	CTBN	(Citra Tubindo Tbk)	105	UNIT	(Nusantara Inti Corpora Tbk)
	IST	(Gunawan Dianjaya Steel Tbk)	106	ZONE	(Mega Perintis Tbk)
	AI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	D. Sub Sektor Alas kaki		
	SP	(Steel Pipe Industry of	No	Kode	Nama Perusahaan



		Indonesia Tbk)			
23	JKSW JPRS	(Jakarta Kyoei Steel Works Tbk) (Jaya Pari Steel Tbk) Delisting 8 Oktober 2018	107	BATA	(Sepatu Bata Tbk)
24	KRAS	(Krakatau Steel (Persero) Tbk)	108	BIMA	(Primarindo Asia Infrastructure Tbk)
25	LION	(Lion Metal Works Tbk)	E. Sub Sektor Kabel		
26	LMSH	(Lionmesh Prima Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
27	NIKL	(Pelat Timah Nusantara Tbk)	109	IKBI	(Sumi Indo Kabel Tbk)
28	PICO	(Pelangi Indah Canindo Tbk)	110	JECC	(Jembo Cable Company Tbk)
29	TBMS	(Tembaga Mulia Semanan Tbk)	111	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)
D. Sub Sektor Kimia			112	KBLM	(Kabelindo Murni Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	113	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)
30	AGII	(Aneka Gas Industri Tbk)	114	VOKS	(Voksel Electric Tbk)
31	BRPT	(Barito Pasific Tbk)	F. Sub Sektor Kabel		
32	BUDI	(Budi Starch and Sweetener Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
33	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	115	PTSN	(Sat Nusapersada Tbk)
34	EKAD	(Ekadharma International Tbk)	116	JSKY	(Sky Energy Indonesia Tbk)
35	ETWA	(Eterindo Wahanatama Tbk)	3. Sektor Industri Barang Konsumsi		
36	INCI	(Intan Wijaya International Tbk)	A. Sub Sektor Makanan dan Minuman		
37	MDKI	(Emdeki Utama Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
38	MOLI	(Madusari Murni Indah Tbk)	117	AISA	(Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)
39	SRSN	(Indo Acitama Tbk)	118	ALTO	(Tri Banyan Tirta Tbk)
40	TDPM	(Tridomain Performance Materials Tbk)	119	CAMP	(Campina Ice Cream Industry Tbk)
41	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	120	CEKA	(Cahaya Kalbar Tbk)
42	UNIC	(Unggul Indah Cahaya Tbk)	121	CLEO	(Sariguna Primatirta Tbk)
E. Sub Sektor Plastik dan Kemasan			122	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	123	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)
43	AKPI	(Argha Karya Prima Industry Tbk)	124	IIKP	(Inti Agri Resources Tbk)
44	APLI	(Asiaplast Industries Tbk)	125	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)
	NA	(Berlina Tbk)	126	GOOD	(Garudafood Putra Putri Jaya Tbk)
	'NI	(Lotte Chemical Titan Tbk)	127	HOKI	(Buyung Poetra Sembada Tbk)
	AR	(Champion Pacific Indonesia Tbk)	128	MLBI	(Multi Bintang Indonesia Tbk)






48	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	129	MYOR	(Mayora Indah Tbk)
49	IPOL	(Indopoly Swakarsa Industry Tbk)	130	PANI	(Pratama Abadi Nusa Industri Tbk)
50	PBID	(Panca Budi Idaman Tbk)	131	PCAR	(Prima Cakrawala Abadi Tbk)
51	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	132	PSDN	(Prasidha Aneka Niaga Tbk)
52	TRST	(Trias Sentosa Tbk)	133	ROTI	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)
53	YPAS	(Yanaprima Hastapersada Tbk)	134	SKBM	(Sekar Bumi Tbk)
F. Sub Sektor Pakan Ternak			135	SKLT	(Sekar Laut Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	136	STTP	(Siantar Top Tbk)
54	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	137	ULTJ	(Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk)
55	JPFA	(Japfa Comfeed Indonesia Tbk)	B. Sub Sektor Pabrik Tembakau		
56	MAIN	(Malindo Feedmill Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
57	SIPD	(Sierad Produce Tbk)	138	GGRM	(Gudang Garam Tbk)
G. Sub Sektor Industri Kayu			139	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	140	RMBA	(Bentoe Internasional Investama Tbk)
58	SULI	(SLJ Global Tbk)	141	WIIM	(Wisnilak Inti Makmur Tbk)
59	TIRT	(Tirta Mahakam Resources Tbk)	C. Sub Sektor Farmasi		
H. Sub Sektor Bubur Kertas			No	Kode	Nama Perusahaan
No	Kode	Nama Perusahaan	142	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)
60	ALDO DAJK	(Alkindo Naratama Tbk) (Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk) Delisting 18 Mei 2018	143	INAF	(Indofarma Tbk)
61	FASW	(Fajar Surya Wisesa Tbk)	144	KAEF	(Kimia Farma Tbk)
62	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	145	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)
63	INRU	(Toba Pulp Lestari Tbk)	146	MERK	(Merck Indonesia Tbk)
64	KBRI	(Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk)	147	PEHA	(Phapros Tbk)
65	KDSI	(Kedawung Setia Industrial Tbk)	148	PYFA	(Pyridam Farma Tbk)
66	SPMA	(Suparma Tbk)	149	SCPI	(Merck Sharp Dohme Pharma Tbk)
67	SWAT	(Sriwahana Adityakarta Tbk)	150	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018
	IM	(Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk)	151	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)
I. Sub Sektor Lainnya			D. Sub Sektor Kosmetik dan Barang		



			Keperluan Rumah Tangga		
No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
69	INCF	(Indo Komoditi Korpora Tbk)	152	ADES	(Akasha Wira International Tbk)
70	KMTR	(Kirana Megatara Tbk)	153	KINO	(Kino Indonesia Tbk)
2. Sektor Aneka Industri			154	KPAS	(Cottonindo Ariesta Tbk)
A. Sub Sektor Mesin dan Alat Berat			155	MBTO	(Martina Berto Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	156	MRAT	(Mustika Ratu Tbk)
71	AMIN	(Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk)	157	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)
72	GMFI	(Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk)	158	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)
73	KPAL	(Steadfast Marine Tbk)	E. Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga		
74	KRAH	(Grand Kartech Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
B. Sub Sektor Otomotif dan Komponen			159	CINT	(Chitose International Tbk)
No	Kode	Nama Perusahaan	160	KICI	(Kedaung Indah Can Tbk)
75	ASII	(Astra International Tbk)	161	LMPI	(Langgeng Makmur Industri Tbk)
76	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	162	WOOD	(Integra Indocabinet Tbk)
77	BOLT	(Garuda Metalindo Tbk)	F. Sub sektor lainnya		
78	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	No	Kode	Nama Perusahaan
79	GDYR	(Goodyear Indonesia Tbk)	163	HRTA	(Hartadinata Abadi Tbk)
80	GJTL	(Gajah Tunggal Tbk)			
81	IMAS	(Indomobil Sukses Internasional Tbk)			
82	INDS	(Indospring Tbk)			

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 2014-2018*

Keterangan :

-  = 3 Sektor Industri Manufaktur
-  = 21 Sub Sektor Industri Manufaktur
-  = 44 Sampel Industri Manufaktur



**LAMPIRAN 2
DATA PROFITABILITAS**

No	Nama Perusahaan/Enten	Laba Bersih Sesudah Pajak /EAT					Tota Ekuitas/Modal Sendiri					ROE				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Indocement Tunggak Prakasa Tbk)	5,274,009	4,356,661	3,870,319	1,859,818	1,145,937	24,784,801	23,865,950	26,138,703	24,556,507	23,221,589	0.21	0.18	0.15	0.08	0.05
2	(Semen Baturaja Tbk)	328,336,316	354,180,062	259,090,525	146,648,432	76,074,721	2,717,247,111	2,949,352,584	3,120,757,702	3,412,859,859	3,473,671,056	0.12	0.12	0.08	0.04	0.02
3	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	5,573,577,279	3,208,358,811	4,535,036,823	2,043,025,914	3,085,704,236	25,002,451,936	26,338,564,325	30,574,391,457	30,439,052,302	32,736,295,522	0.22	0.12	0.15	0.07	0.09
4	(Wijaya Karya Beton Tbk)	322,403,851,254	171,784,021,770	281,568	340,458,859,391	486,640,174,453	2,225,777,452,338	2,263,425,161,325	2,490,475	2,747,935,334,085	3,136,812,010,205	0.14	0.08	0.11	0.12	0.16
5	(Asahimas Flat Glass Tbk)	458,635	341,346	260,444	38,569	6,596	3,184,642	3,390,223	3,599,264	3,548,877	3,596,666	0.14	0.10	0.07	0.01	0.00
6	(Arwana Citramulia Tbk)	261,651,053,219	71,209,943,348	91,375,910,975	122,183,909,643	158,207,798,602	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104	0.29	0.08	0.10	0.12	0.14
7	(Surya Toto Indonesia Tbk)	293,803,908,949	285,236,780,659	127,672,337,152	108,678,533,476	346,692,796,102	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737	0.24	0.19	0.08	0.07	0.18
8	(Indal Aluminium Industry Tbk)	22,058,700,759	28,615,673,167	35,552,975,244	38,651,704,520	40,463,141,352	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247	0.15	0.12	0.14	0.14	0.13
9	(Lion Metal Works Tbk)	49,001,630,102	46,018,637,487	42,345,417,055	9,282,943,009	14,679,673,993	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075	0.11	0.10	0.09	0.02	0.03
10	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	14,519,866,284	9,859,176,172	10,009,391,103	5,963,420,071	9,380,137,352	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001	0.06	0.04	0.04	0.02	0.03
11	(Ekadharna International Tbk)	40,756,078,282	47,040,256,456	90,685,821,530	76,195,665,729	74,045,187,763	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247	0.15	0.16	0.15	0.11	0.10
12	(Chandra Asri Petrochemical)	18,246	26,256	300,125	319,154	182,316	869,248	886,846	1,141,668	1,668,822	1,770,077	0.02	0.03	0.26	0.19	0.10
13	(Impack Pratama Industri Tbk)	289,798,711,811	129,759,075,975	125,823,130,775	91,303,491,940	105,523,929,164	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022	0.29	0.12	0.10	0.07	0.08
14	(Tunas Alfin Tbk)	57,653,818,954	33,717,725,980	30,137,707,324	21,465,836,784	43,976,734,000	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806	0.18	0.10	0.04	0.03	0.05
15	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	1,746,644	1,832,598	2,225,402	2,496,787	4,551,485	10,943,289	12,561,427	14,157,243	15,702,825	19,391,174	0.16	0.15	0.16	0.16	0.23
16	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	126,336	222,747	202,755	413,282	588,206	2,400,513	2,623,095	2,819,386	3,217,647	3,771,532	0.05	0.08	0.07	0.13	0.16
17	(Astra International Tbk)	22,125	15,613	18,302	23,165	27,372	120,324	126,533	139,906	156,329	174,363	0.18	0.12	0.13	0.15	0.16
18	(Astra Otoparts Tbk)	956,409	322,701	483,421	547,781	680,801	10,136,557	10,143,426	10,536,558	10,759,076	11,263,635	0.09	0.03	0.05	0.05	0.06
19	(Indo Kordsa Tbk)	15,886,367	12,573,606	22,299,582	24,567,927	19,377,050	178,650,710	182,933,781	197,744,650	217,069,354	220,361,888	0.09	0.07	0.11	0.11	0.09
20	(Selamat Sempurna Tbk)	421,467	461,307	502,192	555,388	633,550	1,146,837	1,440,248	1,580,055	1,828,184	2,150,277	0.37	0.32	0.32	0.30	0.29
21	(Pan Brothers Tbk)	10,107,694	8,621,497	13,286,218	7,816,516	16,260,183	204,626,275	215,856,802	227,640,512	234,795,896	250,593,352	0.05	0.04	0.06	0.03	0.06
22	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	15,111,531,641	13,465,713,464	14,033,426,519	16,558,562,698	18,480,376,458	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04
23	(Sri Rejeki Isman Tbk)	50,515,405	55,663,929	59,365,690	68,035,320	84,556,033	233,016,627	276,741,172	331,109,508	442,158,829	516,247,531	0.22	0.20	0.18	0.15	0.16
24	(Trisula International Tbk)	35,944,155,042	37,448,445,764	25,213,015,324	14,198,889,550	19,665,074,694	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978	0.12	0.11	0.07	0.04	0.06
25	(Sepatu Bata Tbk)	70,781,440	129,519,446	42,231,663	53,654,376	67,944,867	429,115,605	547,187,208	557,155,279	579,308,728	636,807,359	0.16	0.24	0.08	0.09	0.11
26	(KMI Wire & Cable Tbk)	70,080	115,371	322,035	326,703	235,651	940,757	1,027,362	1,321,346	1,786,746	2,030,981	0.07	0.11	0.24	0.18	0.12
27	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	137,618,900,727	159,119,646,125	340,593,630,534	269,730,298,809	253,995,332,565	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067	0.17	0.17	0.28	0.10	0.09
28	(Delta Jakarta Tbk)	288,073,432	192,045,199	254,509,268	279,773	338,130	764,473,253	849,621,481	1,012,374,008	1,144,645	1,284,164	0.38	0.23	0.25	0.24	0.26
29	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2,531,681	2,923,148	3,631,301	3,543,173	4,658,781	15,039,947	16,386,911	18,500,823	20,324,330	22,707,150	0.17	0.18	0.20	0.17	0.21
30	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	5,146,323	3,709,501	52,669	5,145,063	49,619	41,228,376	43,121,593	439,414	46,756,724	499,168	0.12	0.09	0.12	0.11	0.10
31	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	794,883	496,909	982,129	1,322,067	1,224,807	553,797	766,480	820,640	1,064,905	1,167,536	1.44	0.65	1.20	1.24	1.05
32	(Mayora Indah Tbk)	280,369,916,242	1,250,233,128,560	1,388,676,127,665	1,630,953,830,893	1,760,434,280,304	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694	0.06	0.24	0.22	0.22	0.21
33		188,577,521,074	270,538,700,440	279,777,368,831	135,364,021,139	127,171,436,363	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111	0.20	0.23	0.19	0.05	0.04
34		5,395,293	6,452,834	6,672,682	7,755,347	7,793,068	33,228,720	38,007,909	39,564,228	42,187,664	45,133,285	0.16	0.17	0.17	0.18	0.17
35	k)	10,181,083	10,363,308	12,762,229	12,670,534	13,538,418	13,498,114	32,016,060	34,175,014	34,112,985	35,358,253	0.75	0.32	0.37	0.37	0.38
36		80,929,476	107,894,430	152,083,400	162,249,293	200,651,968	962,431,483	973,517,334	1,079,579,612	1,116,300,069	1,200,261,863	0.08	0.11	0.14	0.15	0.17
37		236,531,070,864	265,550	271,598	331,707,917,461	401,792,808,948	1,811,143,949,913	2,056,560	2,271,407	2,572,520,755,127	3,356,459,729,851	0.13	0.13	0.12	0.13	0.12
38		2,121,090,581,630	2,057,694,281,873	2,350,884,933,551	2,453,251,410,604	2,497,261,964,757	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354	0.22	0.19	0.19	0.18	0.16
39		181,472,234	142,545,462	153,842,847	144,677,294	1,163,324,165	553,690,856	473,543,282	582,672,469	615,437,441	518,280,401	0.33	0.30	0.26	0.24	2.24



40	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	415,193	437,475	480,525	533,799	663,849	2,634,659	2,598,314	2,757,885	2,895,865	2,902,614	0.16	0.17	0.17	0.18	0.23
41	(Tempo Scan Pacific Tbk)	584,293	529,219	545,494	557,340	540,378	4,132,339	4,337,141	4,635,273	5,082,008	5,432,848	0.14	0.12	0.12	0.11	0.10
42	(Mandom Indonesia Tbk)	174,314,394,101	544,474,278,014	162,059,596,347	179,126,382,068	173,049,442,756	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139	0.14	0.32	0.09	0.10	0.09
43	(Unilever Indonesia Tbk)	5,738,523	5,851,805	6,390,672	7,004,562	9,109,445	4,598,782	4,827,360	4,704,258	5,173,388	7,578,133	1.25	1.21	1.36	1.35	1.20
44	(Chitose International Tbk)	25,375,295,609	29,477,807,514	20,619,309,858	29,648,261,092	13,554,152,161	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828	0.09	0.09	0.06	0.08	0.03

LAMPIRAN 3 DATA STRUKTUR MODAL

No	Nama Perusahaan/Enten	Total Hutang/Liabilitas					Tota Ekuitas/Modal Sendiri					DER				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	4,100,172	3,772,410	4,011,877	4,307,169	4,566,973	24,784,801	23,865,950	26,138,703	24,556,507	23,221,589	0.17	0.16	0.15	0.18	0.20
2	(Semen Baturaja Tbk)	209,113,746	319,315,349	1,248,119,294	1,647,477,388	2,064,408,447	2,717,247,111	2,949,352,584	3,120,757,702	3,412,859,859	3,473,671,056	0.08	0.11	0.40	0.48	0.59
3	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	9,312,214,091	10,016,397,057	13,652,504,525	18,524,450,664	18,419,594,705	25,002,451,936	26,338,564,325	30,574,391,457	30,439,052,302	32,736,295,522	0.37	0.38	0.45	0.61	0.56
4	(Wijaya Karya Beton Tbk)	1,576,555,487,820	2,192,672,341,480	2,171,845	4,320,040,760,958	5,744,966,289,467	2,225,777,452,338	2,263,425,161,325	2,490,475	2,747,935,334,085	3,136,812,010,205	0.71	0.97	0.87	1.57	1.83
5	(Asahimas Flat Glass Tbk)	733,749	880,052	1,905,626	2,718,939	4,835,966	3,184,642	3,390,223	3,599,264	3,548,877	3,596,666	0.23	0.26	0.53	0.77	1.34
6	(Arwana Citramulia Tbk)	346,944,901,743	536,050,998,398	595,128,097,887	571,946,769,034	556,309,556,626	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104	0.38	0.60	0.63	0.56	0.51
7	(Surya Toto Indonesia Tbk)	796,096,371,054	947,997,940,099	916,380,507,534	1,033,192,984,805	967,642,637,307	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737	0.65	0.64	0.59	0.65	0.50
8	(Indal Aluminium Industry Tbk)	751,439,553,825	1,090,438,393,880	1,081,015,810,782	936,511,874,370	1,096,799,666,849	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247	5.15	4.55	4.19	3.38	3.61
9	(Lion Metal Works Tbk)	156,123,759,272	184,730,654,202	215,209,902,816	229,630,859,719	221,022,066,026	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075	0.35	0.41	0.46	0.51	0.47
10	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	32,794,800,672	33,187,031,327	32,865,162,199	40,655,786,593	44,476,413,260	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001	0.14	0.14	0.12	0.15	0.16
11	(Ekadharma International Tbk)	138,149,558,606	97,730,178,889	110,503,822,983	133,949,920,707	128,684,953,153	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247	0.51	0.33	0.19	0.20	0.18
12	(Chandra Asri Petrochemical)	1,054,262	975,540	987,601	1,318,482	1,403,409	869,248	886,846	1,141,668	1,668,822	1,770,077	1.21	1.10	0.87	0.79	0.79
13	(Impack Pratama Industri Tbk)	751,768,302,052	578,352,730,206	1,050,386,739,011	1,005,656,523,820	997,975,486,781	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022	0.76	0.53	0.86	0.78	0.73
14	(Tunas Alfin Tbk)	104,951,997,743	84,008,353,472	129,777,537,129	155,076,156,734	176,218,785,183	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806	0.32	0.24	0.17	0.20	0.22
15	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	9,919,150	12,123,488	10,047,751	8,819,768	8,252,944	10,943,289	12,561,427	14,157,243	15,702,825	19,391,174	0.91	0.97	0.71	0.56	0.43
16	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	4,118,760	4,415,317	4,059,414	4,416,589	4,979,481	2,400,513	2,623,095	2,819,386	3,217,647	3,771,532	1.72	1.68	1.44	1.37	1.32
17	(Astra International Tbk)	70,072	70,649	70,910	74,978	85,914	120,324	126,533	139,906	156,329	174,363	0.58	0.56	0.51	0.48	0.49
18	(Astra Otoparts Tbk)	4,244,369	4,195,684	4,075,716	4,003,233	4,626,013	10,136,557	10,143,426	10,536,558	10,759,076	11,263,635	0.42	0.41	0.39	0.37	0.41
19	(Indo Kordsa Tbk)	129,647,357	108,900,841	98,315,845	87,414,272	76,038,130	178,650,710	182,933,781	197,744,650	217,069,354	220,361,888	0.73	0.60	0.50	0.40	0.35
20	(Selamat Sempurna Tbk)	602,558	779,860	674,685	615,157	650,926	1,146,837	1,440,248	1,580,055	1,828,184	2,150,277	0.53	0.54	0.43	0.34	0.30
21	(Pan Brothers Tbk)	161,868,202	226,984,420	291,866,255	338,555,397	328,472,770	204,626,275	215,856,802	227,640,512	234,795,896	250,593,352	0.79	1.05	1.28	1.44	1.31
22	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	774,439,342,861	798,114,824,380	876,184,855,001	944,179,416,586	1,094,692,568,786	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046	1.95	1.99	2.12	2.19	2.46
23	(Sri Rejeki Isman Tbk)	465,849,277	506,605,558	616,060,202	750,742,209	848,024,460	233,016,627	276,741,172	331,109,508	442,158,829	516,247,531	2.00	1.83	1.86	1.70	1.64
24	(Tricula International Tbk)	214,390,227,222	245,138,356,170	293,073,984,034	188,736,733,204	276,789,437,347	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978	0.69	0.74	0.85	0.53	0.78
25		345,775,482	248,070,766	247,587,638	276,382,503	240,048,866	429,115,605	547,187,208	557,155,279	579,308,728	636,807,359	0.81	0.45	0.44	0.48	0.38
26		396,594	524,438	550,077	1,227,014	1,213,841	940,757	1,027,362	1,321,346	1,786,746	2,030,981	0.42	0.51	0.42	0.69	0.60
27		841,614,670,129	850,791,824,810	1,229,514,818,362	1,286,017,105,712	1,254,447,340,790	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067	1.03	0.92	1.01	0.47	0.43
28		227,473,881	188,700,435	185,422,642	196,197	239,353	764,473,253	849,621,481	1,012,374,008	1,144,645	1,284,164	0.30	0.22	0.18	0.17	0.19
29		9,870,264	10,173,713	10,401,125	11,295,184	11,660,003	15,039,947	16,386,911	18,500,823	20,324,330	22,707,150	0.66	0.62	0.56	0.56	0.51
30		44,710,509	48,709,933	382,331	41,182,764	466,210	41,228,376	43,121,593	439,414	46,756,724	499,168	1.08	1.13	0.87	0.88	0.93

31	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	1,677,254	1,334,373	1,454,398	1,445,173	1,721,965	553,797	766,480	820,640	1,064,905	1,167,536	3.03	1.74	1.77	1.36	1.47
32	(Mayora Indah Tbk)	6,161,638,110,330	6,148,255,759,034	6,657,165,872,077	7,561,503,434,179	9,049,161,944,940	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694	1.41	1.18	1.06	1.03	1.06
33	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	1,182,771,921,472	1,517,788,685,162	1,476,889,086,692	1,739,467,993,982	1,476,909,260,772	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111	1.23	1.28	1.02	0.62	0.51
34	(Gudang Garam Tbk)	24,991,880	25,497,504	23,387,406	24,572,266	23,963,934	33,228,720	38,007,909	39,564,228	42,187,664	45,133,285	0.75	0.67	0.59	0.58	0.53
35	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	14,882,516	5,994,664	8,333,263	9,028,078	11,244,167	13,498,114	32,016,060	34,175,014	34,112,985	35,358,253	1.10	0.19	0.24	0.26	0.32
36	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	273,816,042	402,760,903	451,785,946	524,586,078	482,559,876	962,431,483	973,517,334	1,079,579,612	1,116,300,069	1,200,261,863	0.28	0.41	0.42	0.47	0.40
37	(Kimia Farma Tbk)	1,157,040,676,384	1,378,320	2,341,155	3,523,628,217,406	6,103,967,587,830	1,811,143,949,913	2,056,560	2,271,407	2,572,520,755,127	3,356,459,729,851	0.64	0.67	1.03	1.37	1.82
38	(Kalbe Farma Tbk)	2,607,556,689,283	2,758,131,396,170	2,762,162,069,572	2,722,207,633,646	2,851,611,349,015	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354	0.27	0.25	0.22	0.20	0.19
39	(Merck Indonesia Tbk)	162,908,670	168,103,536	161,262,425	231,569,103	744,833,288	553,690,856	473,543,282	582,672,469	615,437,441	518,280,401	0.29	0.35	0.28	0.38	1.44
40	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	186,740	197,797	229,729	262,333	435,014	2,634,659	2,598,314	2,757,885	2,895,865	2,902,614	0.07	0.08	0.08	0.09	0.15
41	(Tempo Scan Pacific Tbk)	1,460,391	1,947,588	1,950,534	2,352,892	2,437,127	4,132,339	4,337,141	4,635,273	5,082,008	5,432,848	0.35	0.45	0.42	0.46	0.45
42	(Mandom Indonesia Tbk)	569,730,901,368	367,225,370,670	401,942,530,776	503,480,853,006	472,680,346,662	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139	0.44	0.21	0.23	0.27	0.24
43	(Unilever Indonesia Tbk)	9,681,888	10,902,585	12,041,437	13,733,025	11,944,837	4,598,782	4,827,360	4,704,258	5,173,388	7,578,133	2.11	2.26	2.56	2.65	1.58
44	(Chitose International Tbk)	73,446,018,893	67,734,182,851	72,906,787,680	94,304,081,659	102,703,457,308	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828	0.25	0.21	0.22	0.25	0.26

LAMPIRAN 4 DATA KEBIJAKAN DIVIDEN

No	Nama Perusahaan/Emten	Dividen Per Lembar Saham (DPS)					Laba Per Lembar Saham					DPR				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	0.0009	0.00135	0.000415	0.000929	0.0007	0.001432675	0.001183479	0.001051365	0.000505216	0.000311292	0.63	1.14	0.39	1.84	2.25
2	(Semen Baturaja Tbk)	0.007933372	0.008343846	0.009	0.006525937	0.003691023	0.033375386	0.036002403	0.026336551	0.014775962	0.007659145	0.24	0.23	0.34	0.44	0.48
3	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	0.407418525	0.375340543	0.304911416	0.3049199	0.13583	0.939654132	0.54089994	0.764565714	0.344435476	0.520221501	0.43	0.69	0.40	0.89	0.26
4	(Wijaya Karya Beton Tbk)	24.47418187	11.30849474	59890.9894	9.375909462	11.60507963	394.5285246	19.71024957	0.323066914	39.06375585	55.83638797	0.06	0.57	185.38	0.24	0.21
5	(Asahimas Flat Glass Tbk)	0.00008	0.00008	0.00008	0.00008	0.00003	0.001056763	0.000786512	0.000600101	0.0000888687	0.0000151982	0.08	0.10	0.13	0.90	1.97
6	(Arwana Citramulia Tbk)	16	12	4.998074013	5	11.99973847	35.64033416	9.699736139	12.44660765	16.64306455	21.5499947	0.45	1.24	0.40	0.30	0.56
7	(Surya Toto Indonesia Tbk)	100	122.0833333	70	3	18	296.5559481	287.9085722	123.713505	10.53086565	33.59426319	0.34	0.42	0.57	0.28	0.54
8	(Indal Aluminium Industry Tbk)	8	35	45	27.5	30	69.62973724	90.32725116	112.2253006	61.00332153	63.86228117	0.11	0.39	0.40	0.45	0.47
9	(Lion Metal Works Tbk)	400	400	400	400	150	942.0491791	884.701582	814.0844558	178.463223	282.2145877	0.42	0.45	0.49	2.24	0.53
10	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	20	15	5	6	3	43.84945003	29.7743412	30.22798464	18.00930431	28.32766198	0.46	0.50	0.17	0.33	0.11
11	(Ekadharna International Tbk)	9	9	10	16	18	58.32503779	67.31817317	129.7782856	109.0417741	105.9642771	0.15	0.13	0.08	0.15	0.17
12	(Chandra Asri Petrochemical)	0.079101889	0.136907116	0.132140336	0.939117413	0.453775198	0.55511272	0.798807387	0.913077737	1.866921709	1.022323156	0.14	0.17	0.14	0.50	0.44
13	(Impack Pratama Industri Tbk)	537.9365182	0.082755767	2.006206683	4	8	663.3757873	268.4577966	26.03147425	18.88972627	21.83178425	0.81	0.00	0.08	0.21	0.37
14	(Tunas Alfin Tbk)	2.5	4	3	3	3	42.59814395	24.91270433	22.26756906	15.86026428	32.49268269	0.06	0.16	0.13	0.19	0.09
15	(Tbk)	46	18	35.04058016	56	56	106.5156726	111.7574094	163.98	152.2616783	277.5634224	0.43	0.16	0.21	0.37	0.20
16		0.0000021532	0.0000018923	0.0000018362	0.0000022521	0.0000071680	0.0000230920	0.0000407143	0.0000370601	0.0000755407	0.000107514	0.09	0.05	0.05	0.03	0.07
17		0.215986563	0.215986563	0.167992293	0.167992293	0.190000988	0.546512202	0.385658532	0.452079834	0.572201364	0.676118961	0.40	0.56	0.37	0.29	0.28
18		0.0000855000	0.0000580001	0.0000260000	0.0000390001	0.0000480000	0.000198436	0.0000669541	0.0001003	0.000113654	0.000141253	0.43	0.87	0.26	0.34	0.34
19		0.002790613	0.007505816	0.009440373	0.011290929	0.042083518	0.035303038	0.027941347	0.049554627	0.054595393	0.043060111	0.08	0.27	0.19	0.21	0.98
20		154.9645833	124.9708333	0.0000487498	0.0000500000	0.0000520000	292.6854167	320.3520833	0.0000872062	0.0000964437	0.000110017	0.53	0.39	0.56	0.52	0.47
21		0.0000848393	0.0000740707	0.000147351	0.000150252	0.000143864	0.00156024	0.001330828	0.002050882	0.00120657	0.002509948	0.05	0.06	0.07	0.12	0.06

22	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	4	4	3	3	3	23.54857302	20.98386479	21.86854231	25.80350768	28.79830481	0.17	0.19	0.14	0.12	0.10
23	(Sri Rejeki Isman Tbk)	0.000163773	0.0004304	0.000216	0.000219178	0.000590493	0.002716921	0.002993829	0.003192925	0.003612692	0.004134329	0.06	0.14	0.07	0.06	0.14
24	(Trisula International Tbk)	9.487592257	9.501581644	8.005211565	4.999100742	5	34.64520591	35.83013415	24.1326978	13.55371848	18.78359797	0.27	0.27	0.33	0.37	0.27
25	(Sepatu Bata Tbk)	2963	56.2	2.467	2.124	1.426	5444.726154	996.3034308	3.248589462	4.127259692	5.226528231	0.54	0.06	0.76	0.51	0.27
26	(KMI Wire & Cable Tbk)	400003.5044	4	7	100000.1274	80000.10196	1.748852066	0.0000287907	0.0000803634	0.815283874	0.588064573	228.72	138.93	87.10	122.66	136.04
27	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	150	200	225	300	350	669.4066774	773.9907314	1656.717568	1312.023728	1235.485611	0.22	0.26	0.14	0.23	0.28
28	(Delta Jakarta Tbk)	12	0.12	0.12	0.18	260.0000162	17.9897693	0.2398589	0.317874716	0.000349428	0.422314618	0.67	0.50	0.38	515.13	615.65
29	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	0.190000127	0.222000036	0.127999981	0.154000014	0.220000021	0.434179553	0.501315565	0.311381379	0.303824469	0.399487031	0.44	0.44	0.41	0.51	0.55
30	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	142.0069476	220.0107062	168.0082005	235.0115034	30.20009339	586.1415718	422.4944191	5.998747153	585.9980638	0.565110929	0.24	0.52	28.01	0.40	53.44
31	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	0.00057976	0.000138	0.000439	0.000511	0.000534	0.000377258	0.000235837	0.000466127	0.000627464	0.000581304	1.54	0.59	0.94	0.81	0.92
32	(Mayora Indah Tbk)	230	160	12	21	27	313.4908556	1397.926919	62.10898419	72.94493199	78.73598653	0.73	0.11	0.19	0.29	0.34
33	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	3.12	5.53	10.61	13.16861578	5.82	37.25503202	53.44713352	55.27995274	25.65239496	20.55631856	0.08	0.10	0.19	0.51	0.28
34	(Gudang Garam Tbk)	0.799999792	0.799999792	2.600000104	2.600000104	2.600000104	2.804078088	3.353710433	3.467971319	4.03066128	4.050265892	0.29	0.24	0.75	0.65	0.64
35	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	0.002412391	0.002750066	0.0000890000	0.0001077	0.0001073	0.002306025	0.002326421	0.000109718	0.00010893	0.000116391	1.05	1.18	0.81	0.99	0.92
36	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	0.022080331	0.07	0.035	0.1	0.107001995	0.072522306	0.096686069	0.13628457	0.145394403	0.179807706	0.30	0.72	0.26	0.69	0.60
37	(Kimia Farma Tbk)	9.657416018	84488.90141	89610.73683	9.63	17.66	42.58751726	0.478123875	0.489013324	59.7241479	72.34296164	0.23	176.71	183.25	0.16	0.24
38	(Kalbe Farma Tbk)	17	19	19	22	25	45.24981453	43.89736366	50.15208127	52.33589376	53.27478313	0.38	0.43	0.38	0.42	0.47
39	(Merck Indonesia Tbk)	6.25	2.419354825	0.49	0.1	0.275	8.101439018	2.463343223	0.343399212	0.322940388	2.596705725	0.77	0.98	1.43	0.31	0.11
40	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2.7	2.411268662	2.493693072	2.600060472	4.399935501	2.767953333	2.930193772	3.25175606	3.586635759	4.460181807	0.98	0.82	0.77	0.72	0.99
41	(Tempo Scan Pacific Tbk)	750000	64	50	50	40	1.298428889	0.000117604	0.000121221	0.000123853	0.000120084	577.62	544.20	412.47	403.70	333.10
42	(Mandom Indonesia Tbk)	370	410001.3601	410	410	410	866.9482451	2707938.08	805.9993174	890.8805459	860.6570415	0.43	0.15	0.51	0.46	0.48
43	(Unilever Indonesia Tbk)	707.0001311	758	799	870	915	752.1	766.9469201	837.5716907	918.0290957	1193.898427	0.94	0.99	0.95	0.95	0.77
44	(Chitose International Tbk)	16.24284807	4.241448101	5.655264134	5	8	29.44050508	20.83809845	14.57595544	29.64826109	13.55415216	0.55	0.20	0.39	0.17	0.59

**LAMPIRAN 5
DATA KEPUTUSAN INVESTASI**

No	Nama Perusahaan/Enten	TOTAL AKTIVA					Ukuran Perusahaan				
							LN (Total Asset)				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Indocement Tunggul Prakasa Tbk)	28884973	27638360	30150580	28863676	27788562	17.18	17.13	17.22	17.18	17.14
2	(Semen Baturaja Tbk)	2926360857	3268667933	4368876996	5060337247	5538079503	21.80	21.91	22.20	22.34	22.43
3	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	34314666027	36354961382	44226895982	48963502966	51155890227	24.26	24.32	24.51	24.61	24.66
4	(Wijaya Karya Beton Tbk)	3802332940158	4456097502805	4662320	227477520015	8881778299672	28.97	29.13	15.36	26.15	29.82
5	(Asahimas Flat Glass Tbk)	3918391	4270275	5504890	6267816	8432632	15.18	15.27	15.52	15.65	15.95
6	(Arwana Citramulia Tbk)	1259175442875	1430779475454	1543216299146	1601346561573	1652905985730	27.86	27.99	28.06	28.10	28.13
7		2027288693678	2439540859205	2463355763792	2634786037823	2897119790044	28.34	28.52	28.53	28.60	28.69
8		897281657710	1330259296537	1339032413455	1213916545120	1400683598096	27.52	27.92	27.92	27.82	27.97
9		600102716315	639330150373	685812995987	681937947736	696192628101	27.12	27.18	27.25	27.25	27.27
10		268877322944	274483110371	296129565784	308491173960	322185012261	26.32	26.34	26.41	26.45	26.50
11		411348790570	389691595500	702508630708	796767646172	853267454400	26.74	26.69	27.28	27.40	27.47
12		1923510	1862386	2129269	2987304	3173486	14.47	14.44	14.57	14.91	14.97
13		1736709881127	1675232685157	2276031922082	2294677493483	2370198817803	28.18	28.15	28.45	28.46	28.49

14	(Tunas Alfin Tbk)	431533296503	434210376664	881673021959	921240988517	984597771989	26.79	26.80	27.51	27.55	27.62
15	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	20862439	24684915	24204994	24522593	27645118	16.85	17.02	17.00	17.02	17.13
16	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	6519273	7038412	6878800	7634236	8751013	15.69	15.77	15.74	15.85	15.98
17	(Astra International Tbk)	236029	245435	261855	295646	344711	12.37	12.41	12.48	12.60	12.75
18	(Astra Otoparts Tbk)	14380926	14339110	14612274	14762309	15889648	16.48	16.48	16.50	16.51	16.58
19	(Indo Kordsa Tbk)	308298067	291834622	296060495	304483626	296400018	19.55	19.49	19.51	19.53	19.51
20	(Selamat Sempurna Tbk)	1749395	2220108	2254740	2443341	2801203	14.37	14.61	14.63	14.71	14.85
21	(Pan Brothers Tbk)	366494477	442841222	519506767	573351293	579066122	19.72	19.91	20.07	20.17	20.18
22	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	1170752424106	1198193867892	1288683925066	1374444788282	1539602054832	27.79	27.81	27.88	27.95	28.06
23	(Sri Rejeki Isman Tbk)	698865904	783346730	947169710	1192901038	1364271991	20.36	20.48	20.67	20.90	21.03
24	(Trisula International Tbk)	523900642603	574346433075	639701164511	544968319987	633014281325	26.98	27.08	27.18	27.02	27.17
25	(Sepatu Bata Tbk)	774891087	795257974	804742917	855691231	876856225	20.47	20.49	20.51	20.57	20.59
26	(KMI Wire & Cable Tbk)	1337351	1551800	1871422	3013761	3244822	14.11	14.25	14.44	14.92	14.99
27	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	1656007190010	1773144328632	2449935491586	4014244589706	4165196	28.14	28.20	28.53	29.02	15.24
28	(Delta Jakarta Tbk)	991947134	1038322	1197797	1340843	1523517	20.72	13.85	14.00	14.11	14.24
29	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	24910211	26560624	28901948	31619514	34367153	17.03	17.09	17.18	17.27	17.35
30	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	859389	918315	821745	879395	965378	13.66	13.73	13.62	13.69	13.78
31	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2231051	2100853	2275038	2510078	2889501	14.62	14.56	14.64	14.74	14.88
32	(Mayora Indah Tbk)	10544129339088	5125786958580	12922421859142	6234028763667	17591706426634	29.99	29.27	30.19	29.46	30.50
33	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2142894	2706323637034	2919640858718	4559573709411	4393810380883	14.58	28.63	28.70	29.15	29.11
34	(Gudang Garam Tbk)	58220600	63505413	62951634	66759930	69097219	17.88	17.97	17.96	18.02	18.05
35	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	28380630	38010724	42508277	43141063	46602420	17.16	17.45	17.57	17.58	17.66
36	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	1236247525	1376278237	1531365558	1640886147	1682821739	20.94	21.04	21.15	21.22	21.24
37	(Kimia Farma Tbk)	2968185	2076348	3434879	6096148972533	9460427317681	14.90	14.55	15.05	29.44	29.88
38	(Kalbe Farma Tbk)	12425032367729	13696417381439	15226009210657	16616239416335	18146206145369	30.15	30.25	30.35	30.44	30.53
39	(Merck Indonesia Tbk)	716599526	641646818	743934894	847006544	1263113689	20.39	20.28	20.43	20.56	20.96
40	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2821399	2796111	2987614	3158198	3337628	14.85	14.84	14.91	14.97	15.02
41	(Tempo Scan Pacific Tbk)	5592730	6284729	6585807	7434900	7869975	15.54	15.65	15.70	15.82	15.88
42	(Mandom Indonesia Tbk)	1853235	2082097	2185101	2361807	2445143	14.43	14.55	14.60	14.67	14.71
43	(Unilever Indonesia Tbk)	14280670	15729945	16745695	18906413	19522970	16.47	16.57	16.63	16.76	16.79
44	(Chitose International Tbk)	365091839717	382807494765	399336626636	476577841605	491382035136	26.62	26.67	26.71	26.89	26.92



LAMPIRAN 6 DATA TABULASI PENELITIAN

NO	KODE	PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	Ukuran Perusahaan	DER	ROE
1	INTP	(Indocement Tunggul Prakasa Tbk)	2014	0.628	17.18	0.165	0.213
2	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	2014	0.238	21.8	0.077	0.121
3	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	2014	0.434	24.26	0.372	0.223
4	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	2014	0.062	28.97	0.708	0.145
5	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	2014	0.076	15.18	0.230	0.144
6	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	2014	0.449	27.86	0.380	0.287
7	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2014	0.337	28.34	0.647	0.239
8	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	2014	0.115	27.52	5.152	0.151
9	LION	(Lion Metal Works Tbk)	2014	0.425	27.12	0.352	0.110
10	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	2014	0.456	26.32	0.139	0.062
11	EKAD	(Ekadharna International Tbk)	2014	0.154	26.74	0.506	0.149
12	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	2014	0.142	14.47	1.213	0.021
13	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	2014	0.811	28.18	0.763	0.294
14	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	2014	0.059	26.79	0.321	0.177
15	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	2014	0.432	16.85	0.906	0.160
16	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	2014	0.093	15.69	1.716	0.053
17	ASII	(Astra International Tbk)	2014	0.395	12.37	0.582	0.184
18	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	2014	0.431	16.48	0.419	0.094
19	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	2014	0.079	19.55	0.726	0.089
20	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)	2014	0.529	14.37	0.525	0.368
21	PBRX	(Pan Brothers Tbk)	2014	0.054	19.72	0.791	0.049
22	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	2014	0.170	27.79	1.954	0.038
23	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)	2014	0.060	20.36	1.999	0.217
24	TRIS	(Trisula International Tbk)	2014	0.274	26.98	0.693	0.116
25	BATA	(Sepatu Bata Tbk)	2014	0.544	20.47	0.806	0.165
26	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)	2014	228.723	14.11	0.422	0.074
27	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	2014	0.224	28.14	1.033	0.169
28	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)	2014	0.667	20.72	0.298	0.377
29	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2014	0.438	17.03	0.656	0.168
30	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	2014	0.242	13.66	1.084	0.125
31	MLBI	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2014	1.537	14.62	3.029	1.435
32	MYOR	(Mayora Indah Tbk)	2014	0.734	29.99	1.406	0.064
33	ROTI	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2014	0.084	14.58	1.232	0.196
34	GGRM	(Gudang Garam Tbk)	2014	0.285	17.88	0.752	0.162
35	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	2014	1.046	17.16	1.103	0.754
		(Darya Varia Laboratoria Tbk)	2014	0.304	20.94	0.285	0.084
		(Kimia Farma Tbk)	2014	0.227	14.9	0.639	0.131
		(Kalbe Farma Tbk)	2014	0.376	30.15	0.266	0.216
		(Merck Indonesia Tbk)	2014	0.771	20.39	0.294	0.328



40	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2014	0.975	14.85	0.071	0.158
41	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)	2014	577.621	15.54	0.353	0.141
42	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)	2014	0.427	14.43	0.444	0.136
43	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)	2014	0.940	16.47	2.105	1.248
44	CINT	(Chitose International Tbk)	2014	0.552	26.62	0.252	0.087
45	INTP	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	2015	1.141	17.13	0.158	0.183
46	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	2015	0.232	21.91	0.108	0.120
47	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	2015	0.694	24.32	0.380	0.122
48	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	2015	0.574	29.13	0.969	0.076
49	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	2015	0.102	15.27	0.260	0.101
50	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	2015	1.237	27.99	0.599	0.080
51	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2015	0.424	28.52	0.636	0.191
52	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	2015	0.387	27.92	4.547	0.119
53	LION	(Lion Metal Works Tbk)	2015	0.452	27.18	0.406	0.101
54	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	2015	0.504	26.34	0.138	0.041
55	EKAD	(Ekadharna International Tbk)	2015	0.134	26.69	0.335	0.161
56	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	2015	0.171	14.44	1.100	0.030
57	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	2015	0.000	28.15	0.527	0.118
58	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	2015	0.161	26.8	0.240	0.096
59	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	2015	0.161	17.02	0.965	0.146
60	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	2015	0.046	15.77	1.683	0.085
61	ASII	(Astra International Tbk)	2015	0.560	12.41	0.558	0.123
62	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	2015	0.866	16.48	0.414	0.032
63	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	2015	0.269	19.49	0.595	0.069
64	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)	2015	0.390	14.61	0.541	0.320
65	PBRX	(Pan Brothers Tbk)	2015	0.056	19.91	1.052	0.040
66	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	2015	0.191	27.81	1.995	0.034
67	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)	2015	0.144	20.48	1.831	0.201
68	TRIS	(Trisula International Tbk)	2015	0.265	27.08	0.745	0.114
69	BATA	(Sepatu Bata Tbk)	2015	0.056	20.49	0.453	0.237
70	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)	2015	138.934	14.25	0.510	0.112
71	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	2015	0.258	28.2	0.922	0.173
72	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)	2015	0.500	13.85	0.222	0.226
73	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2015	0.443	17.09	0.621	0.178
74	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	2015	0.521	13.73	1.130	0.086
75	MLBI	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2015	0.585	14.56	1.741	0.648
76	MYOR	(Mayora Indah Tbk)	2015	0.114	29.27	1.184	0.241
77	INDO	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2015	0.103	28.63	1.277	0.228
78	INDO	(Gudang Garam Tbk)	2015	0.239	17.97	0.671	0.170
79	INDO	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	2015	1.182	17.45	0.187	0.324
80	INDO	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	2015	0.724	21.04	0.414	0.111
81	INDO	(Kimia Farma Tbk)	2015	176.709	14.55	0.670	0.129



82	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)	2015	0.433	30.25	0.252	0.188
83	MERK	(Merck Indonesia Tbk)	2015	0.982	20.28	0.355	0.301
84	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2015	0.823	14.84	0.076	0.168
85	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)	2015	544.198	15.65	0.449	0.122
86	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)	2015	0.151	14.55	0.214	0.318
87	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)	2015	0.988	16.57	2.258	1.212
88	CINT	(Chitose International Tbk)	2015	0.204	26.67	0.215	0.094
89	INTP	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	2016	0.395	17.22	0.153	0.148
90	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	2016	0.342	22.2	0.400	0.083
91	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	2016	0.399	24.51	0.447	0.148
92	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	2016	185.383	15.36	0.872	0.113
93	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	2016	0.133	15.52	0.529	0.072
94	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	2016	0.402	28.06	0.628	0.096
95	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2016	0.566	28.53	0.592	0.083
96	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	2016	0.401	27.92	4.190	0.138
97	LION	(Lion Metal Works Tbk)	2016	0.491	27.25	0.457	0.090
98	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	2016	0.165	26.41	0.125	0.038
99	EKAD	(Ekadharma International Tbk)	2016	0.077	27.28	0.187	0.153
100	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	2016	0.145	14.57	0.865	0.263
101	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	2016	0.077	28.45	0.857	0.103
102	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	2016	0.135	27.51	0.173	0.040
103	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	2016	0.214	17	0.710	0.157
104	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	2016	0.050	15.74	1.440	0.072
105	ASII	(Astra International Tbk)	2016	0.372	12.48	0.507	0.131
106	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	2016	0.259	16.5	0.387	0.046
107	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	2016	0.191	19.51	0.497	0.113
108	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)	2016	0.559	14.63	0.427	0.318
109	PBRX	(Pan Brothers Tbk)	2016	0.072	20.07	1.282	0.058
110	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	2016	0.137	27.88	2.124	0.034
111	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)	2016	0.068	20.67	1.861	0.179
112	TRIS	(Trisula International Tbk)	2016	0.332	27.18	0.846	0.073
113	BATA	(Sepatu Bata Tbk)	2016	0.759	20.51	0.444	0.076
114	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)	2016	87.104	14.44	0.416	0.244
115	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	2016	0.136	28.53	1.007	0.279
116	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)	2016	0.378	14	0.183	0.251
117	ICBP	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2016	0.411	17.18	0.562	0.196
118	INDF	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	2016	28.007	13.62	0.870	0.120
119	INDO	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2016	0.942	14.64	1.772	1.197
120	INDO	(Mayora Indah Tbk)	2016	0.193	30.19	1.063	0.222
121	INDO	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2016	0.192	28.7	1.024	0.194
122	INDO	(Gudang Garam Tbk)	2016	0.750	17.96	0.591	0.169
123	INDO	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	2016	0.811	17.57	0.244	0.373



124	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	2016	0.257	21.15	0.418	0.141
125	KAEF	(Kimia Farma Tbk)	2016	183.248	15.05	1.031	0.120
126	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)	2016	0.379	30.35	0.222	0.189
127	MERK	(Merck Indonesia Tbk)	2016	1.427	20.43	0.277	0.264
128	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2016	0.767	14.91	0.083	0.174
129	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)	2016	412.470	15.7	0.421	0.118
130	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)	2016	0.509	14.6	0.225	0.091
131	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)	2016	0.954	16.63	2.560	1.358
132	CINT	(Chitose International Tbk)	2016	0.388	26.71	0.223	0.063
133	INTP	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	2017	1.839	17.18	0.175	0.076
134	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	2017	0.442	22.34	0.483	0.043
135	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	2017	0.885	24.61	0.609	0.067
136	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	2017	0.240	26.15	1.572	0.124
137	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	2017	0.900	15.65	0.766	0.011
138	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	2017	0.300	28.1	0.556	0.119
139	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2017	0.285	28.6	0.645	0.068
140	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	2017	0.451	27.82	3.376	0.139
141	LION	(Lion Metal Works Tbk)	2017	2.241	27.25	0.508	0.021
142	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	2017	0.333	26.45	0.152	0.022
143	EKAD	(Ekadharma International Tbk)	2017	0.147	27.4	0.202	0.115
144	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	2017	0.503	14.91	0.790	0.191
145	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	2017	0.212	28.46	0.780	0.071
146	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	2017	0.189	27.55	0.202	0.028
147	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	2017	0.368	17.02	0.562	0.159
148	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	2017	0.030	15.85	1.373	0.128
149	ASII	(Astra International Tbk)	2017	0.294	12.6	0.480	0.148
150	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	2017	0.343	16.51	0.372	0.051
151	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	2017	0.207	19.53	0.403	0.113
152	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)	2017	0.518	14.71	0.336	0.304
153	PBRX	(Pan Brothers Tbk)	2017	0.125	20.17	1.442	0.033
154	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	2017	0.116	27.95	2.194	0.038
155	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)	2017	0.061	20.9	1.698	0.154
156	TRIS	(Trisula International Tbk)	2017	0.369	27.02	0.530	0.040
157	BATA	(Sepatu Bata Tbk)	2017	0.515	20.57	0.477	0.093
158	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)	2017	122.656	14.92	0.687	0.183
159	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	2017	0.229	29.02	0.471	0.099
160	DLTA	(Delta Djakarta Tbk)	2017	515.127	14.11	0.171	0.244
		(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2017	0.507	17.27	0.556	0.174
		(Indofood Sukses Makmur Tbk)	2017	0.401	13.69	0.881	0.110
		(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2017	0.814	14.74	1.357	1.241
		(Mayora Indah Tbk)	2017	0.288	29.46	1.028	0.222
		(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2017	0.513	29.15	0.617	0.048



166	GGRM	(Gudang Garam Tbk)	2017	0.645	18.02	0.582	0.184
167	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	2017	0.989	17.58	0.265	0.371
168	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	2017	0.688	21.22	0.470	0.145
169	KAEF	(Kimia Farma Tbk)	2017	0.161	29.44	1.370	0.129
170	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)	2017	0.420	30.44	0.196	0.177
171	MERK	(Merck Indonesia Tbk)	2017	0.310	20.56	0.376	0.235
172	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2017	0.725	14.97	0.091	0.184
173	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)	2017	403.703	15.82	0.463	0.110
174	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)	2017	0.460	14.67	0.271	0.096
175	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)	2017	0.948	16.76	2.655	1.354
176	CINT	(Chitose International Tbk)	2017	0.169	26.89	0.247	0.078
177	INTP	(Indocement Tunggal Prakasa Tbk)	2018	2.249	17.14	0.197	0.049
178	SMBR	(Semen Baturaja Tbk)	2018	0.482	22.43	0.594	0.022
179	SMGR	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	2018	0.261	24.66	0.563	0.094
180	WTON	(Wijaya Karya Beton Tbk)	2018	0.208	29.82	1.831	0.155
181	AMFG	(Asahimas Flat Glass Tbk)	2018	1.974	15.95	1.345	0.002
182	ARNA	(Arwana Citramulia Tbk)	2018	0.557	28.13	0.507	0.144
183	TOTO	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2018	0.536	28.69	0.502	0.180
184	INAI	(Indal Aluminium Industry Tbk)	2018	0.470	27.97	3.609	0.133
185	LION	(Lion Metal Works Tbk)	2018	0.532	27.27	0.465	0.031
186	DPNS	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	2018	0.106	26.5	0.160	0.034
187	EKAD	(Ekadharma International Tbk)	2018	0.170	27.47	0.178	0.102
188	TPIA	(Chandra Asri Petrochemical)	2018	0.444	14.97	0.793	0.103
189	IMPC	(Impack Pratama Industri Tbk)	2018	0.366	28.49	0.727	0.077
190	TALF	(Tunas Alfin Tbk)	2018	0.092	27.62	0.218	0.054
191	CPIN	(Charoen Pokphand Indonesia Tbk)	2018	0.202	17.13	0.426	0.235
192	INKP	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	2018	0.067	15.98	1.320	0.156
193	ASII	(Astra International Tbk)	2018	0.281	12.75	0.493	0.157
194	AUTO	(Astra Otoparts Tbk)	2018	0.340	16.58	0.411	0.060
195	BRAM	(Indo Kordsa Tbk)	2018	0.977	19.51	0.345	0.088
196	SMSM	(Selamat Sempurna Tbk)	2018	0.473	14.85	0.303	0.295
197	PBRX	(Pan Brothers Tbk)	2018	0.057	20.18	1.311	0.065
198	RICY	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	2018	0.104	28.06	2.460	0.042
199	SRIL	(Sri Rejeki Isman Tbk)	2018	0.143	21.03	1.643	0.164
200	TRIS	(Trisula International Tbk)	2018	0.266	27.17	0.777	0.055
201	BATA	(Sepatu Bata Tbk)	2018	0.273	20.59	0.377	0.107
202	KBLI	(KMI Wire & Cable Tbk)	2018	136.039	14.99	0.598	0.116
203	SCCO	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	2018	0.283	15.24	0.431	0.087
		(Delta Djakarta Tbk)	2018	615.655	14.24	0.186	0.263
		(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	2018	0.551	17.35	0.513	0.205
		(Indofood Sukses Makmur Tbk)	2018	53.441	13.78	0.934	0.099
		(Multi Bintang Indonesia Tbk)	2018	0.919	14.88	1.475	1.049



208	MYOR	(Mayora Indah Tbk)	2018	0.343	30.5	1.059	0.206
209	ROTI	(Nippon Indosari Corpindo Tbk)	2018	0.283	29.11	0.506	0.044
210	GGRM	(Gudang Garam Tbk)	2018	0.642	18.05	0.531	0.173
211	HMSP	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	2018	0.922	17.66	0.318	0.383
212	DVLA	(Darya Varia Laboratoria Tbk)	2018	0.595	21.24	0.402	0.167
213	KAEF	(Kimia Farma Tbk)	2018	0.244	29.88	1.819	0.120
214	KLBF	(Kalbe Farma Tbk)	2018	0.469	30.53	0.186	0.163
215	MERK	(Merck Indonesia Tbk)	2018	0.106	20.96	1.437	2.245
216	SIDO SQBB	(Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk) (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk) Delisting 21 Maret 2018	2018	0.986	15.02	0.150	0.229
217	TSPC	(Tempo Scan Pacific Tbk)	2018	333.100	15.88	0.449	0.099
218	TCID	(Mandom Indonesia Tbk)	2018	0.476	14.71	0.240	0.088
219	UNVR	(Unilever Indonesia Tbk)	2018	0.766	16.79	1.576	1.202
220	CINT	(Chitose International Tbk)	2018	0.590	26.92	0.264	0.035

LAMPIRAN 7 HASIL OUTPUT AMOS 24

Notes for Model (Default model)

Computation of degrees of freedom (Default model)

Number of distinct sample moments: 10

Number of distinct parameters to be estimated: 9

Degrees of freedom (10 - 9): 1

Result (Default model)

Minimum was achieved

Chi-square = .476

Degrees of freedom = 1

Probability level = .490

Variable Summary (Group number 1)

Your model contains the following variables (Group number 1)

Observed, endogenous variables

DER



exogenous variables

Size

Unobserved, exogenous variables

e1

e2

Variable counts (Group number 1)

Number of variables in your model: 6

Number of observed variables: 4

Number of unobserved variables: 2

Number of exogenous variables: 4

Number of endogenous variables: 2

44 PERUSAHAAN

Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Size	12.370	30.530	.215	1.304	-1.548	-4.685
DPR	.000	87.100	4.629	28.030	22.678	68.661
DER	.070	5.150	2.584	15.647	8.758	26.517
ROE	.000	2.240	4.145	25.102	19.539	59.157
Multivariate					47.277	50.607

Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

4 OUTLER DARI 3 PERUSAHAAN

Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Size	10.220	34.150	.356	2.134	-.628	-1.885
DPR	10.130	90.950	1.263	7.575	.380	1.141
DER	.080	90.910	.803	4.818	-.558	-1.673
ROE	.010	90.250	.990	5.938	-.261	-.783
Multivariate					-.033	-.035



Estimates (Group number 1 - Default model)

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DER <--- DPR	-.189	.080	-2.357	.018	par_1
DER <--- Size	.637	.400	1.594	.111	par_2
ROE <--- DER	.246	.068	3.642	***	par_3
ROE <--- Size	.293	.398	.736	.462	par_4
ROE <--- DPR	-.137	.080	-1.706	.088	par_5

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DER <--- DPR	-.158
DER <--- Size	.107
ROE <--- DER	.242
ROE <--- Size	.048
ROE <--- DPR	-.113

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DPR	532.826	51.390	10.368	***	par_6
Size	21.370	2.061	10.368	***	par_7
e1	733.403	70.736	10.368	***	par_8
e2	718.511	69.299	10.368	***	par_9

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)



	Estimate
DER	.036
ROE	.085

Matrices (Group number 1 - Default model)

Implied (for all variables) Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	21.370			
DPR	.000	532.826		
DER	13.621	-100.615	761.083	
ROE	9.612	-97.722	204.870	785.078

Implied (for all variables) Correlations (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	1.000			
DPR	.000	1.000		
DER	.107	-.158	1.000	
ROE	.074	-.151	.265	1.000

Implied Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	21.370			
DPR	.000	532.826		
DER	13.621	-100.615	761.083	
ROE	9.612	-97.722	204.870	785.078

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
	1.000			
		1.000		
			1.000	
				1.000



	Size	DPR	DER	ROE
DPR	.000	1.000		
DER	.107	-.158	1.000	
ROE	.074	-.151	.265	1.000

Residual Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	.000			
DPR	5.019	.000		
DER	-.948	3.199	-1.208	
ROE	-.921	2.258	-1.013	-.828

Standardized Residual Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	.000			
DPR	.690	.000		
DER	-.108	.073	-.016	
ROE	-.104	.051	-.019	-.011

Factor Score Weights (Group number 1 - Default model)

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.637	-.189	.000
ROE	.450	-.183	.246

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.107	-.158	.000
ROE	.074	-.151	.242



Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.637	-.189	.000
ROE	.293	-.137	.246

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.107	-.158	.000
ROE	.048	-.113	.242

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.000	.000	.000
ROE	.157	-.046	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.000	.000	.000
ROE	.026	-.038	.000

Estimates (Group number 1 - Default model)

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DER <--- DPR	-.189	.080	-2.357	.018	par_1
DER <--- Size	.637	.400	1.594	.111	par_2
ROE <--- DER	.246	.068	3.642	***	par_3
ROE <--- Size	.293	.398	.736	.462	par_4
ROE <--- DPR	-.137	.080	-1.706	.088	par_5



Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DER <--- DPR	-.158
DER <--- Size	.107
ROE <--- DER	.242
ROE <--- Size	.048
ROE <--- DPR	-.113

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DPR	532.826	51.390	10.368	***	par_6
Size	21.370	2.061	10.368	***	par_7
e1	733.403	70.736	10.368	***	par_8
e2	718.511	69.299	10.368	***	par_9

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DER	.036
ROE	.085

Matrices (Group number 1 - Default model)

Implied (for all variables) Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	21.370			
DPR	.000	532.826		
DER	13.621	-100.615	761.083	
ROE	9.612	-97.722	204.870	785.078

Implied (for all variables) Correlations (Group number 1 - Default model)

Size	DPR	DER	ROE



	Size	DPR	DER	ROE
Size	1.000			
DPR	.000	1.000		
DER	.107	-.158	1.000	
ROE	.074	-.151	.265	1.000

Implied Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	21.370			
DPR	.000	532.826		
DER	13.621	-100.615	761.083	
ROE	9.612	-97.722	204.870	785.078

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	1.000			
DPR	.000	1.000		
DER	.107	-.158	1.000	
ROE	.074	-.151	.265	1.000

Residual Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	.000			
DPR	5.019	.000		
DER	-.948	3.199	-1.208	
ROE	-.921	2.258	-1.013	-.828



Standardized Residual Covariances (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER	ROE
Size	.000			
DPR				
DER				
ROE				

	Size	DPR	DER	ROE
DPR	.690	.000		
DER	-.108	.073	-.016	
ROE	-.104	.051	-.019	-.011

Factor Score Weights (Group number 1 - Default model)

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.637	-.189	.000
ROE	.450	-.183	.246

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.107	-.158	.000
ROE	.074	-.151	.242

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.637	-.189	.000
ROE	.293	-.137	.246

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.107	-.158	.000
ROE	.048	-.113	.242

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.000	.000	.000
ROE	.074	-.046	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	Size	DPR	DER
DER	.000	.000	.000
ROE	.074	-.046	.000



	Size	DPR	DER
DER	.000	.000	.000
ROE	.026	-.038	.000

Model Fit Summary

CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	9	.476	1	.490	.476
Saturated model	10	.000	0		
Independence model	4	26.922	6	.000	4.487

RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	2.132	.999	.989	.100
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	77.732	.938	.897	.563

Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.982	.894	1.020	1.150	1.000
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Parsimony-Adjusted Measures

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	.167	.164	.167
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	1.000	.000	.000



NCP

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	.000	.000	5.394
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	20.922	8.439	40.935

FMIN

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	.002	.000	.000	.025
Saturated model	.000	.000	.000	.000
Independence model	.125	.097	.039	.190

RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.000	.000	.158	.594
Independence model	.127	.081	.178	.005

AIC

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	18.476	18.905	48.854	57.854
Saturated model	20.000	20.476	53.753	63.753
Independence model	34.922	35.113	48.423	52.423

ECVI

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	.086	.088	.113	.088
Saturated model	.093	.093	.093	.095
Independence model	.162	.104	.256	.163



	HOELTER	HOELTER
	.05	.01

Model	HOELTER .05	HOELTER .01
Default model	1735	2996
Independence model	101	135

