PERAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SYARIAH DI INDONESIA

SKRIPSI

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen

Disusun oleh :

Siti Aenun Amalia

30401800322

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN

SEMARANG

2022

SKRIPSI

PERAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SYARIAH DI INDONESIA

Disusun Oleh :

Siti Aenun Amalia

30401800322

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan kehadapan sidang panitia ujian skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 23 Januari 2022

Pembimbing

Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si

NIK.210491026

PERAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SYARIAH DI INDONESIA

Disusun oleh :

Siti Aenun Amalia

30401800322

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 4 Februari 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing	**Penguji**
Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si	Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si
NIK.210491026	NIK. 210491028

Drs. Bomber Joko SU, MM

NIK. 220485010

Usulan penelitian Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Tanggal 4 Februari 2022

Ketua Program Studi Manajemen

Dr. H. Ardian Adhiatma, SE, MM

NIK.210499042

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Siti Aenun Amalia

NIM : 30401800322

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

dengan ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul "**PERAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SYARIAH DI INDONESIA**" adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana manajemen baik di Unissula Semarang maupun di perguruan tinggi lain). Pendapat orang lain yang terdapat dalam usulan penelitian skripsi ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil plagiasi dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 24 Februari 2022

Pembimbing	Yang membuat penyataan
Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si	Siti Aenun Amalia
NIK.210491026	NIM. 30401800322

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	:	Siti Aenun Amalia
NIM	:	30401800322
Program Studi	:	Manajemen
Fakultas	:	Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir~~/Skripsi/~~Tesis~~/~~Disertasi~~* dengan judul :

PERAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SYARIAH DI INDONESIA

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-ekslusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 24 Februari 2022

Yang menyatakan,

Siti Aenun Amalia

*Coret yang tidak perlu

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Of course it’s hard. It’s supposed to be hard. If it was easy, everyone would do it. Hard is what makes it great”

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

Kedua orang tua yang tidak henti mendoakan di setiap langkahku, adik yang selalu mendukung segala perjuanganku dan sahabat seperjuangan yang senantiasa berjalan bersama melewati semua ini.

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine and analyze profitability, growth opportunities, and tangibility of capital structure with dividend policy as an intervening variable in companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2018-2020 period. The data used is secondary data obtained directly from the company's website and the Indonesia Stock Exchange. This study uses three analytical techniques, namely regression test (logistics and multiple linear) Eviews version 9.0 and sobel test with Interactive Mediation Tests Online from Daniel Soper. The findings of this study indicate that profitability and growth opportunities have a positive effect on dividend policy. Tangibility has a negative effect on dividend policy. Dividend policy, growth opportunities, and tangibility have a negative effect on capital structure. Profitability has a positive effect on capital structure. Dividend policy is not able to mediate the effect of profitability, growth opportunities, and tangibility on capital structure.

Keywords : Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Dividend Policy, Capital Structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis peran kebijakan dividen dalam memediasi relasi antara profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan tangibility dengan struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018-2020. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara langsung dari *website* perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan tiga teknik analisis, yaitu uji regresi (logistik dan linier berganda) *Eviews* versi 9.0 dan uji sobel dengan *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tangibility berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen, peluang pertumbuhan, dan tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan tangibility terhadap struktur modal.

Kata kunci : Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, Tangibility, Kebijakan Dividen, Struktur Modal

INTISARI

Salah satu permasalahan dihadapi para manajer adalah mengenai pada bagaimana perusahaan memperoleh dana dan memilih dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya. Perusahaan seringkali mengutamakan sumber pendanaan internal, namun seiring dengan pertumbuhan perusahaan akan berdampak pada meningkatnya kebutuhan dana sehingga apabila dana internal perusahaan sudah digunakan seluruhnya dan tidak dapat mencukupi lagi, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal seperti utang atau penerbitan saham baru. Dalam membuat keputusan struktur modal, terdapat beberapa faktor perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh manajer perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan tangibility terhadap struktur modal dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena naik turunnya DER perusahaan yang dikemukakan dalam latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, Bagaimana pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, Bagaimana pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?, dan Bagaimana peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan dan *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?

Kajian pustaka menghasilkan 7 hipotesis. Pertama, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kedua, peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ketiga, tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keempat, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kelima, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Keenam, peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketujuh, tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sampel 12 perusahaan. Sampel diperoleh dengan metode purposive sampling yang mana mengharuskan peneliti untuk mengambil sampel sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2020, perusahaan mempublikasikan dan menyajikan laporan triwulan dan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu periode 2018-2020, dan perusahaan menggunakan mata

uang rupiah dalam pelaporan keuangannya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi (logistik dan linier berganda) *Eviews* versi 9.0 dan uji sobel dengan *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tangibility berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen, peluang pertumbuhan, dan tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan tangibility terhadap struktur modal.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga saya mampu menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul **"Peran Mediasi Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan Syariah di Indonesia"**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai derajat Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, serta arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan segenap waktu dan pemikiran untuk membantu, mengarahkan dan memberikan motivasi, serta nasehat yang sangat bermanfaat kepada penulis sehingga skripsi ini dapat tersusun.
2. Prof. Olivia Fachrunnisa, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Dr. H. Ardian Adhiatma, SE., MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Para Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu dan dukungan.

5. Kedua Orang Tua, Bapa dan Mama yang selalu memberikan doa, dukungan dan motivasi agar selalu semangat dan pantang menyerah dalam menyusun skripsi ini.
6. Adik tersayang Bima Afriansyah Wahid yang selalu memberikan doa dan semangat dalam menyusun skripsi ini.
7. Teman dan Sahabat kelas EC serta seluruh teman-teman manajemen angkatan tahun 2018 Unissula atas doa, motivasi, dan saran yang diberikan.
8. Kepada seluruh pihak dan teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, semoga Allah selalu memberikan ridho kepada kita semua atas kebaikan yang telah kita lakukan.

Saya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, baik baik isi maupun susunannya. Oleh karena itu, sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna penyempurnaan skripsi ini di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat memberikan banyak manfaat baik bagi penulis maupun para pembaca pada umumnya.

Semarang, 23 Januari 2022

Siti Aenun Amalia

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN PERNYATAAN iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN vi
ABSTRAK viii
INTISARI ix
KATA PENGANTAR xi
DAFTAR ISI xiii
DAFTAR TABEL xvi
DAFTAR GAMBAR xvii
DAFTAR LAMPIRAN xviii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang Penelitian 1
1.2 Rumusan Masalah 6
1.3 Pertanyaan penelitian 6
1.4 Tujuan Penelitian 7
1.5 Manfaat Penelitian 8
BAB II KAJIAN PUSTAKA 9
2.1 Struktur Modal 9
2.2 Profitabilitas 18
2.3 Struktur Aktiva (Tangibility) 22
2.4 Peluang pertumbuhan 24
2.5 Kebijakan Dividen 25
2.6 Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen 29
2.7 Hubungan Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunities*) terhadap Kebijakan Dividen 29
2.8 Hubungan Struktur Aktiva (*Tangibility*) terhadap Kebijakan Dividen 30
2.9 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal 31
2.10 Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal 32
2.11 Hubungan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal 32
2.12 Hubungan Tangibility terhadap Struktur Modal 34
2.13 Kerangka Pikir 35
BAB III METODE PENELITIAN 37
3.1 Jenis Penelitian 37
3.2 Populasi dan Sampel 37
3.3 Sumber dan Jenis Data 38
3.4 Metode Pengumpulan Data 39
3.5 Variabel dan Indikator 40

3.6 Teknik Analisis Data 42
3.6.1 Analisis Deskriptif 42
3.6.2 Analisis Regresi Linear Berganda 43
3.6.3 Estimasi Model 44
3.6.3.1 Common Effect Model 44
3.6.3.2 Fixed Effect Model 44
3.6.3.3 Random Effect Model 45
3.6.4 Pemilihan Model Regresi 46
3.6.4.1 Uji Chow 46
3.6.4.2 Uji Hausman 46
3.6.4.3 Uji Lagrange Multiplier 47
3.6.5 Uji Asumsi Klasik 47
3.6.5.1 Uji Normalitas 47
3.6.5.2 Uji Multikolinearitas 48
3.6.5.3 Uji Heteroskedastisitas 49
3.6.5.4 Uji Autokorelasi 49
3.6.6 Uji Hipotesis 50
3.6.6.1 Koefisien Determinasi (R^2) 50
3.6.6.2 Uji Simultan (Uji Statistik F) 51
3.6.6.3 Uji Parsial (Uji Statistik t) 51
3.6.7 Analisis Regresi Logistik 52
3.6.8 Uji Hosmer and Lemeshow's 53
3.6.9 Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation) 53
3.6.10 Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared) 53
3.6.11 Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio) 54
3.6.12 Uji Parsial (Uji Z Statistik) 54
3.6.13 Uji Sobel (Sobel Test) 55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 57
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian 57
4.2 Deskripsi Variabel 72
4.2.1 Deskripsi Variabel Profitabilitas 72
4.2.2 Deskripsi Variabel Tangibility (Struktur Aktiva) 74
4.2.3 Deskripsi Variabel Peluang Pertumbuhan 75
4.2.4 Deskripsi Variabel Struktur Modal 76
4.2.5 Deskripsi Variabel Kebijakan Dividen 78
4.3 Analisis Data 79
4.3.1 Statistik Deskriptif 79
4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel 81
4.3.2.1 Uji Chow 81
4.3.2.2 Uji Hausman 82

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier 82
4.3.3 Analisis Regresi Linier Berganda 84
4.3.4 Uji Asumsi Klasik 85
4.3.4.1 Uji Normalitas 85
4.3.5 Penormalan Residual dengan Transformasi Logaritma Variabel Dependen 86
4.3.5.1 Uji Normalitas Setelah 86
4.3.5.2 Uji Multikolinearitas 86
4.3.5.3 Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) 87
4.3.5.4 Uji Autokorelasi (Durbin Watson Test) 88
4.3.6 Uji Hipotesis 89
4.3.6.1 Koefisien Determinasi (R^2) 89
4.3.6.2 Uji Simultan (Uji Statistik F) 90
4.3.6.3 Uji Parsial (Uji Statistik t) 90
4.3.7 Analisis Regresi Logistik 92
4.3.8 Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow) 93
4.3.9 Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation) 94
4.3.10 Koefisien Determinasi (McFadden R square) 94
4.3.11 Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio) 95
4.3.12 Uji Parsial (Uji Z Statistik) 96
4.3.13 Uji Sobel 98
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian 100
4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1 100
4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2 101
4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3 103
4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4 104
4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5 105
4.4.6 Pembahasan Hipotesis 6 106
4.4.7 Pembahasan Hipotesis 7 107
BAB V PENUTUP 108
5.1 Kesimpulan 108
5.2 Implikasi Manajerial 111
5.3 Keterbatasan Penelitian 111
5.4 Agenda Penelitian Mendatang 112
DAFTAR PUSTAKA 113
LAMPIRAN 117

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Dalam JII Periode 2018-2020 5
Tabel 4. 1 Daftar Sampel 59
Tabel 4. 2 Data Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen) 73
Tabel 4. 3 Data Rata-rata Stuktur Aktiva (Tangibility) Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen) 74
Tabel 4. 4 Data Rata-rata Peluang Pertumbuhan Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen) 75
Tabel 4. 5 Data Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen) 77
Tabel 4. 6 Data Dividen Pada Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 78
Tabel 4. 7 Deskriptif Statistik 79
Tabel 4. 8 Hasil Uji Chow 81
Tabel 4. 9 Hasil Uji Hausman 82
Tabel 4. 10 Hasil Uji Lagrange Multiplier 83
Tabel 4. 11 Hasil Uji Regresi Linier Berganda 84
Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinearitas 87
Tabel 4. 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas 88
Tabel 4. 14 Hasil Uji Autokorelasi 88
Tabel 4. 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi 89
Tabel 4. 16 Hasil Uji Simultan (Uji F) 90
Tabel 4. 17 Hasil Uji Parsial (Uji t) 91
Tabel 4. 18 Hasil Uji Regresi Logistik 92
Tabel 4. 19 Uji Hosmer and Lemeshow 93
Tabel 4. 20 Hasil Uji Akurasi Model 94
Tabel 4. 21 Hasil Uji Koefisien Determinasi (McFadden R square) 95
Tabel 4. 22 Hasil Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio) 96
Tabel 4. 23 Hasil Uji Parsial (Uji Z Statistik) 97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Empirik 36
Gambar 4. 1 Perkembangan Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen)..... 73
Gambar 4. 2 Perkembangan Rata-rata Tangibility Pada Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen)..... 74
Gambar 4. 3 Perkembangan Rata-rata Peluang Pertumbuhan Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen) 76
Gambar 4. 4 Perkembangan Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 77
Gambar 4. 5 Hasil Uji Normalitas..... 85
Gambar 4. 6 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Logaritma Variabel Dependen..... 86
Gambar 4. 7 Hasil Uji Sobel Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen 98
Gambar 4. 8 Hasil Uji Sobel Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen 99
Gambar 4. 9 Hasil Uji Sobel Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen 100

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian..... 118
Lampiran 2. Hasil Penelitian..... 123

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Salah satu permasalahan dihadapi para manajer adalah mengenai pada bagaimana perusahaan memperoleh dana dan memilih dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya. Ketika suatu perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya, seringkali mengutamakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan, dengan tujuan mengurangi ketergantungan pada pihak eksternal. Namun, seiring dengan pertumbuhan perusahaan akan berdampak pada meningkatnya kebutuhan dana sehingga apabila dana yang berasal dari internal perusahaan sudah digunakan seluruhnya dan tidak dapat mencukupi lagi, maka perusahaan tidak memiliki pilihan lain selain menggunakan dana eksternal perusahaan. Dana eksternal ini dapat diperoleh melalui utang atau penerbitan saham baru.

Alipour (2015) mendefinisikan struktur modal sebagai kombinasi antara utang dan ekuitas untuk membiayai perusahaan. Struktur modal memegang peranan penting dalam perusahaan karena berdampak pada risiko yang dialami pemegang saham dan besaran keuntungan atau imbal hasil yang diharapkan. Stuktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Tondok dkk, 2019).

Beberapa konsep yang digunakan dalam penelitian terkait struktur modal adalah *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Menurut *trade-off theory* (Brealey dan Myers, 1991), keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada suatu struktur

modal yang optimal. Artinya bahwa ketika ada keseimbangan antara manfaat menggunakan utang dan biaya menggunakan utang, maka struktur modal yang optimal tercapai. *Pecking Order Theory* (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984) menggambarkan hierarki pencarian dana perusahaan, dimana perusahaan lebih memilih dana internal untuk membayar dividen dan investasi terlebih dahulu, dan kemudian mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan bila memungkinkan. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan lebih memilih utang dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal lainnya.

Dalam membuat keputusan struktur modal, terdapat beberapa faktor perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh manajer perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:155) faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*) adalah risiko usaha, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau keagresifan manajerial. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188).

Profitabilitas merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal. Hal itu terkait pendanaan internal perusahaan identik dengan profitabilitas perusahaan. Menurut Mamduh (2008:42) seperti dikutip Widayanti dkk (2016), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu. Profitabilitas perusahaan

yang tinggi menyebabkan perusahaan menggunakan lebih banyak dana dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi maka perusahaan dapat memberikan laba ditahan yang lebih banyak, yang dapat menghambat penggunaan utang (Ryanni, 2014). Laba ditahan akan menjadi pilihan utama untuk pembiayaan perusahaan, sehingga dalam struktur modal, penggunaan utang akan berkurang seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat pertumbuhan perusahaan tersebut. Hal itu dikarenakan perusahaan dengan prospek yang baik dianggap mampu memberikan keuntungan (profit) yang lebih baik pula seiring waktu. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pengembalian atas investasi yang diharapkan. Selain itu, tingkat pertumbuhan perusahaan akan memudahkan dalam memperoleh dana eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat memperoleh lebih banyak pinjaman daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil, karena perusahaan dengan penjualan yang tinggi akan membutuhkan modal yang lebih besar. Pertumbuhan suatu perusahaan mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan dan kesediaan investor untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang (Firnanti, 2011).

Tangibility juga merupakan salah satu faktor penting dalam keputusan struktur modal suatu perusahaan. Tangibility artinya sebagian dari aset perusahaan yang dijadikan jaminan, karena apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam

melunasi utang, maka harta berwujud atau tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari pihak luar.

Pengambilan keputusan perusahaan juga tidak terlepas dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang ditetapkan perusahaan untuk menentukan apakah laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna membiayai aktivitas perusahaan. Jika proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah, maka cadangan modal sendiri perusahaan akan semakin besar, sehingga perusahaan cenderung menggunakan modal intern untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sebaliknya, ketika jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham semakin besar, maka jumlah cadangan modal sendiri akan mengalami penurunan sehingga perusahaan cenderung menggunakan modal ekstern dalam bentuk utang yang diperoleh dari pihak luar.

Al-Hunnayan (2020) dalam penelitiannya tentang keputusan struktur modal bertujuan untuk mengindentifikasikan faktor-faktor penentu keputusan struktur modal di negara-negara Gulf Cooperation Council (GCC), selama periode 2005-2014. Untuk mencapai tujuan penelitian tersebut, peneliti menggunakan beberapa variabel seperti *size, profitability, tangibility, liquidity, growth oppurtunity,* dan *financial market development*. Hasilnya menunjukkan bahwa *size* dan *growth oppurtunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *profitability, tangibility, liquidity,,* dan *financial market development* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, Bukair (2018) menemukan bahwa *size, liquidity,* dan *corporate age* berhubungan positif terhadap struktur modal, sementara *profitability, tangibility,* dan *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Perkembangan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018 sampai dengan 2020 mengalami fluktuasi, hal tersebut tampak dalam tabel struktur modal berikut ini :

Tabel 1. 1
Data Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Dalam JII Periode 2018-2020

Tahun	Triwulan			
	I	II	III	IV
2018	0,9503	1,1305	0,9942	0,9977
2019	0,9432	1,1491	1,0324	1,0840
2020	1,0595	1,0283	1,1343	1,2799

Sumber : data diolah penulis, 2022

Tabel 1.1 diatas menunjukkan data rata-rata struktur modal (DER) pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018 sampai dengan 2020. Rata-rata DER menunjukkan nilai di bawah 1 yang artinya penggunaan modal sendiri yang lebih besar dalam membiayai aktivitas perusahaan, dan nilai di atas 1 yang menunjukkan penggunaan utang lebih besar oleh perusahaan dalam membiayai aktivitasnya. Perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi akan meningkatkan risiko bisnis, sehingga investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki DER di bawah 1.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *Research Gap* dari penelitian sebelumnya yakni hasil penelitian Al-Hunnayan (2020) yang menyimpulkan bahwa *size* dan *growth oppurtunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *profitability*, *tangibility*, *liquidity*, dan *financial market development* berpengaruh negatif terhadap struktuk modal, serta hasil penelitian Bukair (2018) yang menyatakan bahwa *bank size*, *liquidity*, dan *corporate age* berhubungan positif terhadap struktur modal, sementara *profitability*, *tangibility*, dan *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan struktur modal, juga fenomena naik turunnya DER perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah "Bagaimana peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, *tangibility* terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)."

1.3 Pertanyaan penelitian

Penelitian ini mencoba menempatkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening yang diharapkan dapat menjembatani hubungan profitabilitas, peluang pertumbuhan dan tangibility dengan struktur modal. Oleh karena itu, pertanyaan penelitian diajukan sebagai berikut :

(1) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(2) Bagaimana pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(3) Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(4) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(5) Bagaimana pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(6) Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

(7) Bagaimana peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan dan *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

(1) Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

(2) Menguji dan menganalisis pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

(3) Menguji dan menganalisis pengaruh *tangibility* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

(4) Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)

(5) Menguji dan menganalisis pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)

(6) Menguji dan menganalisis pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

(7) Menguji dan menganalisis peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan dan *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

(1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi teori. Kontribusi teori ini terutama dalam memperkuat dan mengembangkan teori struktur modal dan kebijakan dividen.

(2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi kebijakan dimana hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pengambilan keputusan struktur modal dan kebijakan dividen bagi perusahaan syariah di Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menurut Irfani (2020) adalah perbandingan proporsi modal asing yang terdiri dari: utang jangka panjang atau obligasi dengan ekuitas yang terdiri dari: saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan. Sudana (2015) mengungkapkan struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Ekuitas adalah dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham dan merupakan pendanaan jangka panjang karena tidak mewajibkan pembayaran kembali yang efektif. Terdapat tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham atas investasinya, dimana hal ini bergantung pada profitabilitas perusahaan. Namun, ketika tingkat pengembalian tidak sesuai dengan harapan pemegang saham, tidak selalu berarti perusahaan mengalami kebangkrutan. Di sisi lain, utang adalah dana investasi kreditur yang merupakan kewajiban dan pembayaran kembali yang efektif, serta berhubungan dengan bunga dan tanggal jatuh tempo. Selain itu, utang meningkatkan risiko dan potensi *return on equity* (ROE) (Esperança and Matias, 2005).

Berdasarkan jatuh temponya, utang dapat diklasifikasikan menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Maka dari itu, instrumen jangka pendek

akan lebih cocok ketika perusahaan membutuhkan modal kerja dan pembelian peralatan kecil, sedangkan instrumen jangka panjang lebih cocok untuk melakukan investasi baru dan pembelian peralatan baru (Esperança and Matias, 2005). Myers (2001) berasumsi bahwa "tidak ada teori universal tentang pemilihan antara utang-ekuitas, dan tidak ada alasan untuk mengharapkannya". Oleh karena itu, pemilihan struktur modal ini bergantung pada beberapa faktor, seperti industri, kebijakan pajak, jenis aset, biaya kesulitan keuangan, ketidakpastian masa depan, siklus hidup perusahaan, dan keputusan pinjaman (Mota et al., 2006). Menurut Borges et al. (2007) dan Esperança dan Matias (2005) dalam Proença et al. (2014), indikator utama struktur modal adalah rasio ekuitas, rasio utang dan solvabilitas. Rasio ini menunjukkan tingkat ekuitas dan utang ketika perusahaan membiayai aktivanya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Berbagai keputusan pendanaan sangat penting bagi kondisi keuangan perusahaan. Dimana keputusan struktur modal yang salah dapat menyebabkan *financial distress* bahkan kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus dapat menentukan struktur modal yang tepat untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Wijaya (2001) mengungkapkan bahwa manager keuangan harus mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari setiap pilihan dalam keputusan pendanaan. Biaya dana yang berasal dari utang akan lebih kecil daripada biaya dana dari laba ditahan maupun penerbitan saham baru. Namun, biaya dana dari penerbitan saham baru akan sedikit lebih tinggi dibanding biaya dana dari laba ditahan karena mengandung biaya emisi.

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam membuat keputusan struktur modal, terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh manajer perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal antara lain :

(1) Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan menggunakan utang dan menanggung beban tetap yang lebih besar dibanding perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil

(2) Struktur Aktiva

Perusahaan dengan aset memadai untuk dijadikan jaminan akan mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar. Dalam hal ini, biasanya aset yang bersifat umum digunakan sebagai jaminan yang baik. Contoh, perusahaan real estat umumnya memiliki leverage yang besar daripada perusahaan yang terlebih dalam bidang penelitian teknologi.

(3) Leverage Operasi

Dengan menganggap faktor-faktor yang lain tetap konstan, perusahaan dengan *leverage operasi* yang lebih kecil dianggap lebih mampu mengimplementasikan penggunaan utang karena perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

(4) Tingkat pertumbuhan

Dengan menganggap faktor-faktor yang lain tetap konstan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan menggunakan utang lebih

banyak dibanding perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat. Hal ini dikarena biaya emisi yang timbul ketika perusahaan menjual utang lebih rendah dari biaya emisi penjualan saham biasa. Namun, pada saat yang bersamaan, perusahaan seringkali menghadapi ketidakpastian yang tinggi sehingga mengakibatkan enggan untuk menggunakan utang.

(5) Profitabilitas

Perusahaan akan menggunakan utang yang relatif lebih kecil ketika tingkat pengembalian atas investasi mereka tinggi. Hal itu dikarenakan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi maka dana internal yang tersedia untuk membiayai perusahaan menjadi lebih banyak.

(6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak dan menjadi suatu hal yang berharga untuk perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak, semakin tinggi pula keuntungan penggunaan utang.

(7) Kendali

Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas, karena sumber pendanaan yang paling dapat melindungi manajemen akan berbeda pada setiap kondisi.

(8) Sikap Manajemen

Tidak ada bukti yang nyata bahwa satu struktur modal dapat membuat harga saham lebih tinggi dibanding struktur modal yang lain. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dapat menentukan struktur modal yang tepat

sendiri. Sikap manajemen yang lebih konservatif akan menggunakan utang yang lebih kecil dibanding rata-rata perusahaan dalam suatu industri, sedangkan manajemen yang agresif akan menggunakan utang lebih banyak dalam usahanya agar memperoleh profit yang lebih tinggi.

(9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tidak hanya dipengaruhi oleh analisis manajemen terkait faktor-faktor leverage yang tepat bagi suatu perusahaan, keputusan struktur keuangan juga dipengaruhi oleh sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan sarannya.

(10) Kondisi Pasar

Perubahan jangka panjang dan pendek pada kondisi pasar saham dan obligasi dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal sebuah perusahaan. Tanpa melihat sasaran struktur modal, perusahaan berperingkat rendah terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek ketika membutuhkan modal. Setelah itu, ketika kondisi membaik, perusahaan akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

(11) Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan itu sendiri juga akan mempengaruhi sasaran struktur modalnya. Misalnya suatu perusahaan berhasil menyelesaikan program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba ini belum diantisipasi oleh

investor, sehingga tidak tercermin pada harga sahamnya. Dalam kasus ini, perusahaan tidak akan menerbitkan saham melainkan akan menggunakan utang sebagai sumber pendaanan hingga laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Kemudian, perusahaan akan menjual saham biasa yang diterbitkan, kemudian menggunakan hasilnya untuk membayar utang, dan kembali ke sasaran struktur modalnya.

(12) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan untuk mengumpulkan dana dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang tidak menguntungkan. Potensi kebutuhan dan konsekuensi kurangnya pendanaan di masa depan akan mempengaruhi sasaran struktur modal.

2.1.3 Teori Struktur Modal

(1) Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional mengemukakan adanya struktur modal optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan serta menurunkan biaya modal dengan menggunakan jumlah utang tertentu. Meskipun terjadi peningkatan kapitalisasi saham karena meningkatnya risiko pemegang saham, namun peningkatan tersebut tidak melebihi manfaat yang didapat dari penggunaan utang yang memiliki biaya modal lebih murah.

(2) Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori ini diungkapkan oleh Modigliani dan Miller. Berdasarkan teori MM, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya dengan asumsi :

a) Tidak ada *agency cost*

b) Tidak ada pajak

c) Tidak ada biaya kebangkrutan

d) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan

e) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa depan

f) Penggunaan utang tidak mempengaruhi EBIT

(3) Trade Off Theory

Trade Off Theory mengasumsikan bahwa perusahaan akan menggunakan utang sampai pada titik tertentu, dimana manfaat *(tax shield)* dan biaya yang timbul dari penggunaan utang (terdiri dari beban bunga, biaya kebangkrutan dan biaya agensi) dalam keadaan seimbang. Inilah yang disebut struktur modal yang optimal.

Implikasi *trade off theory* menurut Barley dan Myers (1991) adalah: a). Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih sedikit utang dibandingkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. b). Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan lebih banyak utang karena adanya *tax shield*. c). Target rasio utang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Perusahaan yang *profitable* dan *tangible assets* memiliki target rasio yang lebih tinggi. Sedangkan perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi dan *intangible assets* memiliki target rasio yang lebih rendah dan lebih mengandalkan ekuitas.

(4) Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984), *Pecking Order Theory* merupakan teori struktur modal yang didasarkan adanya *asymmetric information* antara manajer, pemegang saham, dan investor. *Pecking Order Theory* memperlihatkan bahwa perusahaan lebih memilih *internal equity* (laba ditahan dan depresiasi) untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Bila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih utang terlebih dahulu dibanding menerbitkan saham baru.

Susi Indriyani (2006) menemukan bahwa *Pecking Order Theory* memiliki pengaruh besar dan memberikan pandangan bahwa teori ini konsisten dengan banyak fakta yang terjadi mengenai penggunaan *external finance* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Adapun keunggulan Pecking Order Theory itu sendiri diyakini mampu mengorganisasikan bukti-bukti yang ada dan menjelaskan dengan baik beberapa aspek dari perilaku pendanaan perusahaan yang diamati.

Secara ringkas urutan pendanaan menurut *Pecking Order Theory* adalah : a). Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari dalam (*internal financing*). b). Perusahaan menyesuaikan presentase dividen yang dibagikan terhadap peluang investasi, dan berupaya untuk menghindari perubahan dividen yang drastis. c). Kebijakan dividen bersifat sticky, sehingga apabila terjadi fluktuasi laba dan peluang investasi akan berakibat pada kas internal yang lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi. d). Bila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih dana yang berasal dari utang terlebih dahulu karena dipandang paling

aman. Penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir sumber pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory*.

(5) *Signalling theory*

Signalling theory merupakan suatu cara yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung memilih melakukan pendanaan dengan ekuitas luar, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk cenderung akan memilih pendanaan melalui penawaran saham baru. Biasanya penawaran saham dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang baik.

(6) Agency theory

Teori ini diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Berdasarkan *agency theory* terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dimana meskipun bertindak sebagai agen pemegang saham, mereka tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik investor, tetapi mereka akan mengejar keuntungan pribadi mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu, perlu diadakan kegiatan pengawasan terhadap perilaku para manajer dan ini tentu membutuhkan biaya yang dikenal sebagai biaya agensi.

2.1.4 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa cara untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelajaan perusahaan, yaitu :

(1) Debt to Equity Ratio

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ ekuitas}$$

Debt to Equity Ratio mengukur besar kecilnya penggunaan utang dibandingkan dengan ekuitas. Rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

(2) Debt to Assets Ratio

$$Debt\ to\ Assets = \frac{Total\ utang}{Total\ aset}$$

Debt to Assets Ratio mengukur proporsi utang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang dalam membiayai investasi aset, yang berarti pula semakin besar risiko keuangan perusahaan.

(3) Long Term Debt to Equity Ratio

$$Long\ Term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Utang\ jangka\ panjang}{Ekuitas}$$

Long Term Debt to Equity Ratio mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar risiko keuangan perusahaan.

2.2 Profitabilitas

2.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sudana (2015:25) rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti tingkat penjualan, aset, atau modal. Sedangkan Kasmir (2015:115)

rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga untuk mengevaluasi tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Profitabilitas periode sebelumnya dan jumlah laba yang dapat ditahan akan menjadi penentu dari struktur modal saat ini. Menurut Weston dan Brigham (1998) dalam Hatta (2002) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tingkat memungkinkan perusahaan untuk membiayai operasinya sebagian besar dengan dana internal. ditahan sudah cukup untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengungkapkan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan).

2.2.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun shareholders (Kasmir, 2015 : 197) adalah sebagai berikut :

(1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
(2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
(3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
(4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
(5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;

(6) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri dan tujuan lainya.

Adapun manfaat dari rasio profitabilitas antara lain :

1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.2.3 Pengukuran Profitabilitas

Ada beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu :

(1) Return On Assets

$$Return\ On\ Assets = \frac{Laba\ bersih}{Total\ aset}$$

Return On Assets menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya atau dengan kata lain dengan jumlah aset yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

(2) Return On Equity

$$Return\ On\ Equity = \frac{Laba\ bersih}{Total\ ekuitas}$$

Return On Equity menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya.

(3) Profit Margin

Profit margin menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan penjualan yang dicapai untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio profit margin dibedakan menjadi :

a) Net Profit Margin

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan penjualan yang dilakukan untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini menunjukkan efisien seluruh bagian dalam perusahaan seperti produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan.

b) Operating Profit Margin

$$Operating\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{Penjualan}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan penjualan yang dicapai untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Rasio ini menunjukkan efisien bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam perusahaan.

c) Gross Profit Margin

$$Gross\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ kotor}{Penjualan}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan penjualan yang dilakukan untuk menghasilkan laba kotor. Rasio ini menunjukkan efisien bagian produksi perusahaan.

(4) Basic Earning Power

$$Basic\ Earning\ Power = \frac{Laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{Total\ aset}$$

Basic Earning Power menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

2.3 Struktur Aktiva (Tangibility)

Subramanyam dan Wild (2008:217) aktiva atau aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk tujuan menghasilkan keuntungan. Beberapa macam aktiva menurut Kasmir (2015:39) adalah sebagai berikut :

(1) Aktiva lancar

Aktiva lancar adalah harta atau kekayaan yang digunakan dalam jangka waktu dekat, biasanya paling lama satu tahun. Contoh dari aktiva lancar antara lain kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan sewa dibayar dimuka.

(2) Aktiva tetap

Aktiva tetap adalah harta atau kekayaan yang digunakan dalam jangka waktu lama, biasanya lebih dari satu tahun. Aktiva tetap terdiri dari aktiva berwujud (tanah, bangunan, mesin, kendaraan) dan aktiva tak berwujud (hak paten, merk dagang, goodwill, dan lain-lain).

(3) Aktiva lainnya

Aktiva tetap adalah harta atau kekayaan yang bukan merupakan golongan aktiva lancar maupun aktiva tetap. Contoh dari aktiva lainnya adalah bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, tanah dalam penyelesaian, dan lain-lain.

Menurut Weston dan Brigham (2005:175) dalam Sari, dkk (2017) struktur aktiva didefinisikan sebagai perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut Kasmir (2014:39) struktur aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tertentu.

Struktur Aktiva atau Fixed Asset Ratio (FAR) merupakan aktiva berwujud yang memiliki umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dan nilainya relatif material (Munawir, 2010:139). Syamsudin (2007:9) struktur aktiva adalah penentuan besaran alokasi dana untuk setiap komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan dengan aset memadai untuk dijadikan jaminan akan mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar. Semakin besar jaminan yang dikeluarkan oleh perusahaan, semakin mudah pula

untuk memperoleh utang karena investor akan percaya jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap yang dimiliki dapat digunakan untuk melunasi utangnya.

Adapun untuk menghitung besarnya stuktur aktiva dapat menggunakan rumus:

$$Struktur\ Aktiva\ (Tangibility) = \frac{Aktiva\ tetap}{Total\ aktiva}$$

2.4 Peluang pertumbuhan

2.4.1 Pengertian Peluang Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan dinyatakan dengan pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan aktiva masa lalu ini akan memberi gambaran tentang profitabilitas dan pertumbuhan di masa mendatang (Taswan, 2003). Tingkat pertumbuhan ini akan berdampak pada keberlangsungan perusahaan dan hal ini dapat dijadikan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Perusahaan dapat memilih utang sebagai alternatif pendanaan karena memiliki biaya emisi yang lebih rendah. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan perusahaan untuk memilih utang daripada ekuitas ketika pendanaan internal habis.

2.4.2 Pengukuran Peluang Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan adalah rasio yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan ekonomi dan

sektor usahanya (Kasmir, 2009:118). Menurut Tambunan (2005:155) dalam Hestinoviana, dkk (2013) komponen yang dianalisis dalam rasio pertumbuhan yaitu laba bersih, total aktiva, penjualan bersih, dan total ekuitas.

(1) Pertumbuhan Laba Bersih

$$Pertumbuhan\ Laba\ Bersih = \frac{Laba\ bersih_t - laba\ bersih_{t-1}}{Laba\ bersih_{t-1}}$$

(2) Pertumbuhan Total Aktiva

$$Pertumbuhan\ Total\ Aktiva = \frac{Total\ aktiva_t - total\ aktiva_{t-1}}{Total\ aktiva_{t-1}}$$

(3) Pertumbuhan Penjualan

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan_t - penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$$

(4) Pertumbuhan Modal Sendiri (Ekuitas)

$$Pertumbuhan\ Modal\ Sendiri = \frac{Modal_t - modal_{t-1}}{modal_{t-1}}$$

2.5 Kebijakan Dividen

2.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2015). Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang ditetapkan perusahaan untuk menentukan apakah laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi suatu

perusahaan karena tidak hanya menjadi sumber pendapatan bagi investor, tetapi juga mencerminkan kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen telah menjadi salah satu topik paling signifikan dalam literatur keuangan, hal ini sehubungan dengan keputusan kebijakan dividen berfokus pada berapa banyak pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa banyak yang dapat ditahan (Alzomaia dan Khadhiri, 2013). Jika proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah, maka jumlah dana internal perusahaan akan semakin besar. Sebaliknya, ketika jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, maka akan mengurangi jumlah dana internal perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan perusahaan (Sudana, 2015).

2.5.2 Teori Kebijakan Dividen

(1) Dividend irrelevance theory

Teori ini diungkapkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Berdasarkan *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Hal dikarenakan dividen yang tinggi akan membutuhkan penjualan saham yang tinggi pula untuk membelanjai investasi. Selain itu, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, bukan dari bagaimana cara membagi pendapatan tersebut menjadi dividen dan laba ditahan.

(2) Bird in-the-hand theory

Teori ini diungkapkan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan *bird in-the-hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin tinggi harga pasar saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi para investor. Selain itu, investor lebih menyukai dividen dibanding capital gain karena risikonya lebih kecil.

(3) Clientele theory

Berdasarkan *clientele theory*, kebijakan dividen dirancang untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Hal ini dikarenakan setiap investor memiliki preferensi yang berbeda terkait imbal hasil yang mereka terima. Investor yang ingin menghindari pajak akan memilih perusahaan dengan pembayaran dividen rendah atau yang tidak membagikan dividen sama sekali.

(4) Agency Theory

Teori yang diungkapkan oleh Jensen (1986) memprediksi konflik antara manajer dan pemegang saham akibat perbedaan kepentingan yang menimbulkan biaya dan merugikan pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, dividen dipandang dapat mengurangi biaya keagenan. Karena perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen tinggi akan membatasi kemampuan manajer untuk melakukan investasi secara berlebihan.

(5) Signalling Theory

Telah diamati bahwa kenaikan dividen cenderung disertai dengan kenaikan harga saham, sedangkan penurunan dividen biasanya menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding capital gain. Di sisi lain, MM berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan, dan sebaliknya. Namun, sulit untuk dipastikan apakah perubahan harga saham yang mengikuti kenaikan atau penurunan dividen hanya mencerminkan dampak sinyal (seperti pendapat MM) atau preferensi dividen dan juga sinyal.

2.5.3 Pengukuran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011:226) dividen biasanya dibayarkan setiap kuartal, dan jika kondisi memungkinkan dividen dinaikkan menjadi sekali dalam setahun. Adapun untuk menghitung berapa besar bagian laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dapat menggunakan rumus :

$$Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividen}{Laba\ bersih}\ atau\ \frac{Dividen\ per\ saham}{Laba\ bersih\ per\ saham}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar bagian laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi perusahaan.

2.6 Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berasal dari keuntungan perusahaan. Besar kecilnya dividen ini dipengaruhi fluktuasi tingkat laba tahunan. Artinya, semakin besar laba perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, keuntungan (laba) dianggap sebagai faktor utama dalam merumuskan kebijakan dividen perusahaan.

Signalling theory mengungkapkan terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan profitabilitas. Hal ini dibuktikan oleh beberapa studi empiris seperti Faccio et al. (2001), Goergen et al. (2005), Benavides et al. (2016), Kannadhasan et al. (2017), serta Thakur dan Kannadhasan (2018). Argumen utama *signalling theory* adalah bahwa perusahaan dengan laba tinggi cenderung mengeluarkan dividen yang lebih tinggi untuk menandakan prospek profitabilitas perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, dihipotesiskan bahwa:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.7 Hubungan Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunities*) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan survei yang dilakukan di Kanada tentang bagaimana menetapkan kebijakan dividen, Baker et al. (2008) menemukan bahwa keputusan investasi, pendanaan, dan dividen harus konsisten dan bergantung satu sama lain. Partington (1983) menegaskan temuan tersebut bahwa motivasi perusahaan untuk membagikan dividen bergantung pada investasi dan potensi pertumbuhannya. Perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan akan cenderung menahan labanya

untuk digunakan sebagai sumber internal dalam membiayai pertumbuhan tersebut. Hal ini dikarenakan laba ditahan lebih mudah diperoleh, biaya lebih rendah, dan risiko lebih kecil.

Konsekuensi dari pilihan tersebut adalah habisnya dana perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar dividen (Faccio et al., 2001; Gaver and Kenneth, 1993; Smith and Watts, 1992). Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan lambat dan memiliki peluang investasi yang sedikit dapat mengalokasikan sebagian besar labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Penelitian Jabbouri (2016) juga menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2 : Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.8 Hubungan Struktur Aktiva (*Tangibility*) terhadap Kebijakan Dividen

Booth et al. (2001) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara aset fisik dengan kebijakan dividen karena perusahaan dengan aset fisik yang tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk mendapatkan utang. Konsekuensinya, perusahaan menjadi kurang bergantung pada pendanaan internal (laba ditahan) sehingga perusahaan akan lebih banyak memiliki dana untuk didistribusikan pada dividen. Labhane dan Mahakud (2016) juga mengungkapkan bahwa semakin tinggi proporsi aset fisik atau aset yang dapat dijadikan jaminan, semakin tinggi pula tingkat perlindungan bagi pemegang obligasi, sehingga mengurangi masalah keagenan yang timbul dari konflik antara pemegang obligasi

dan pemegang saham. Natalia dan Kusumastuti (2017) serta Purnawati et al. (2019) dalam penelitiannya juga mengkonfirmasi bahwa tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Di sisi lain, Aivazian et al. (2003) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) menemukan bahwa tangibility berpengaruh negatif terhadap dividen. Perusahaan yang beroperasi di pasar negara berkembang dengan tingkat tangibility yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan di pasar negara berkembang menghadapi lebih banyak kendala keuangan ketika pinjaman bank jangka pendek merupakan sumber utama utang. Sementara perusahaan dengan tingkat tangibility yang tinggi akan memiliki lebih sedikit aset jangka pendek yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Konsekuensinya adalah perusahaan akan mengandalkan pendanaan internal sehingga mengakibatkan dana perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen habis.

H3 : Tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.9 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen juga dapat menjadi penentu penting dari struktur modal karena berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menyiratkan hubungan positif antara pembayaran dividen dan struktur modal karena ketika perusahaan membayar dividen laba ditahan berkurang yang pada akhirnya memaksa perusahaan untuk berutang. Ahmad et al. (2011) menemukan hubungan positif dan signifikan antara rasio pembayaran dividen dan struktur modal.

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.10 Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berperan penting dalam keputusan struktur modal. *Trade Off Theory* memprediksi adanya hubungan positif antara profitabilitas dan struktur modal. Perusahaan yang profitable menggunakan utang lebih banyak dalam struktur modalnya, karena berpotensi menyerap sejumlah besar bunga dan menerima perlindungan dari sisi pajak ketika utang meningkat.

Di sisi lain, *Pecking Order Theory* justru memprediksi adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan stuktur modal karena ketika perusahaan menghasilkan lebih banyak laba maka jumlah laba ditahan juga akan semakin banyak sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal. Beberapa studi empiris telah menemukan hubungan negatif antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan dan mendukung *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984; Kester 1986; Titman dan Wessel, 1988; Allen 1992; Rajan dan Zingales 1995; Bhaduri, 2002; Booth et al., 2001; Al-Hunnayan, 2020).

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.11 Hubungan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan mengacu pada indikator yang mengukur pertumbuhan investasi atau proyek, yang menghasilkan profit (misalnya pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, pertumbuhan EBIT). Indikator-indikator tersebut merupakan alat bagi investor, kreditur dan pemegang saham untuk mengevaluasi kesehatan perusahaan. Menurut Ross (1977), hubungan yang diharapkan antara pertumbuhan dan utang adalah positif, karena pertumbuhan yang tinggi akan memberi sinyal

kepada kreditur bahwa perusahaan tidak akan mengalami kegagalan dalam membayar kewajibannya. Selain itu, Jensen (1986) dan Stulz (1990) menunjukkan bahwa masalah over-investment dan pengakuan kreditur terhadap pertumbuhan perusahaan, serta pemberian kredit yang lebih mudah merupakan faktor ada korelasi positif antara pertumbuhan dan utang. Al-Hunayyan (2020) dalam penelitiannya juga mengkonfirmasi bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Di sisi lain, Hovakimian et al. (2001) berpendapat bahwa pertumbuhan berkorelasi negatif dengan utang, karena perusahaan lebih memilih untuk membiayai pertumbuhan melalui laba ditahan daripada utang, yang merupakan salah satu alasan masalah underinvestment (Rajan dan Zingales, 1995; Fama dan French, 2002). Selain itu, Myers (1977) mengatakan bahwa investasi dalam pertumbuhan akan meningkatkan biaya agensi dari utang sehingga pendanaan eksternal menjadi lebih sedikit. Ini lah penyebab hubungan negatif antara pertumbuhan dan utang. Perusahaan kecil akan menghindari risiko yang timbul dari pendanaan eksternal karena risiko tersebut tidak ditanggung oleh banyak investor seperti yang terjadi di perusahaan besar dan akibatnya, perusahaan lebih memilih dana internal untuk membiayai pertumbuhan (Holmes dan Kent, 1991).

H6 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.12 Hubungan Tangibility terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva berkaitan dengan pemisahan sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk berwujud atau tidak berwujud. Scott (1977) dan Titman dan Wessels (1988) berpendapat bahwa perusahaan dengan aset fisik yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam kasus gagal bayar, diharapkan untuk menerbitkan lebih banyak utang. Dengan demikian, bagi perusahaan yang memiliki jaminan lebih tinggi, lebih mudah mendapatkan utang perbankan atau sumber pembiayaan eksternal lainnya. Titman dan Wessels (1988) dan Harris dan Raviv (1990) juga berpendapat semakin banyak aset fisik perusahaan, semakin tinggi nilai likuidasinya dan berdampak pada utang yang lebih banyak. Penggunaan aset sebagai jaminan berkontribusi pada peningkatan utang perusahaan karena mengurangi risiko kreditur dalam meminjamkan uang (Vieira dan Novo, 2010).

Jadi, *Trade Off Theory* menunjukkan hubungan positif antara rasio utang dan struktur aktiva, sedangkan *Pecking Order Theory* tidak menunjukkan hubungan tertentu. Saif-Alyousfi et al. (2020) menemukan bahwa aset fisik (tangibility) berhubungan positif dengan struktur modal. Menurut Jensen dan Meckling (1976), jumlah aset fisik yang lebih tinggi menyebabkan utang yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan Rajan dan Zingales (1995) dan Booth et al. (2001) juga mengkonfirmasi *Trade Off Theory.*

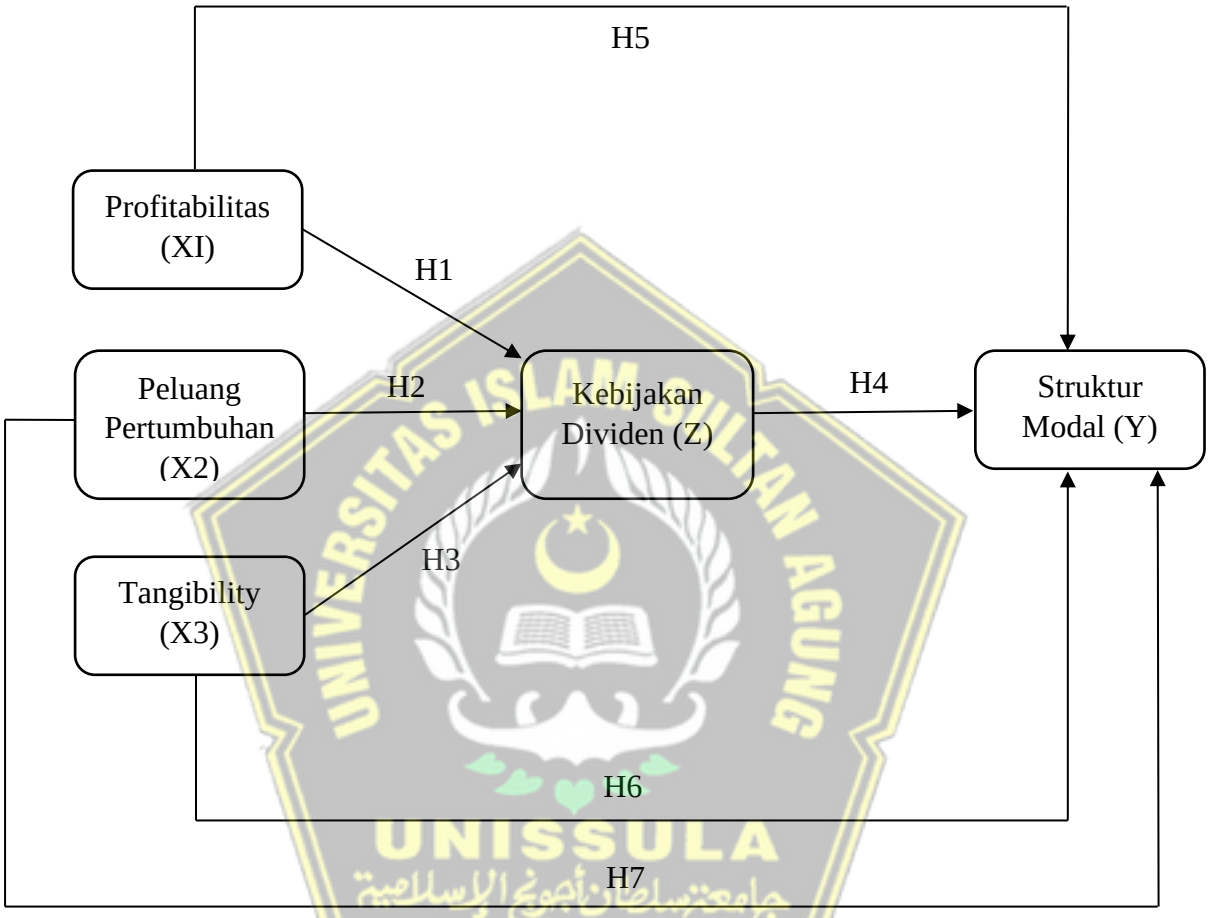
H7 : Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.13 Kerangka Pikir

Alipour (2015) mendefinisikan struktur modal sebagai kombinasi antara utang dan ekuitas untuk membiayai perusahaan. Struktur modal memegang peranan penting dalam perusahaan karena berdampak pada risiko yang dialami pemegang saham dan besaran keuntungan atau imbal hasil yang diharapkan. Dalam membuat keputusan struktur modal, terdapat beberapa faktor perlu dipertimbangkan dan dianalisis oleh manajer perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Hasil penelitian Thakur dan Kannadhasan (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Jabbouri, 2016), tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Purnawati et al., 2019), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal (Ahmad et al., 2011), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Al-Hunayyan, 2020), peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Al-Hunayyan, 2020), *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal (Saif-Alyousfi et al., 2020), maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah "Bagaimana peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, *tangibility* terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)."

Berdasarkan kajian pustaka, maka kerangka pemikiran teoritik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Model Empirik

Dari model di atas nampak bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan dan tangibility mempengaruhi struktur modal baik secara langsung maupun melalui mediasi kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*explanatory* research). Umar (2013) seperti dikutip Rahaji (2020) penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih gejala atau variabel.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2015:80) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *Non Probability Sampling*. *Non Probability Sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015:85). Adapun

kriteria/pertimbangan penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

(1) Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI)

(2) Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018-2020

(3) Perusahaan mempublikasikan dan menyajikan laporan triwulan dan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu periode 2018-2020

(4) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangannya.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, tetapi melalui orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2015:137). Data sekunder bersumber dari jurnal penelitian, buku, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber lain yang terkait dengan penelitian ini. Data yang diperlukan berupa :

(1) Data perusahaan syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII Index) diambil dari www.idx.co.id.

(2) Laporan Triwulanan keuangan perusahaan sampel tahun penelitian yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan yang terkait. Sebanyak 3 tahun yaitu tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

Data yang digunakan merupakan data panel *(pooled data)*, yaitu kombinasi

antara data *time series* tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 dengan data *cross section* perusahaan syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Beberapa keunggulan data panel adalah sebagai berikut :

(1) Data panel merupakan penggabungan data *time series* dan data *cross section* mampu memberikan data yang lebih informatif dan lebih bervariasi sehingga menghasilkan rendah tingkat kolinieritas antar variabel tingkat kolinieritas antar variabel yang rendah dan derajat kebebasan *(degree of freedom)* yang lebih besar.

(2) Data panel merupakan penggabungan data *time series* dan data *cross section*, sehingga mampu mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel.

3.4 Metode Pengumpulan Data

(1) Studi Dokumentasi

Dokumentasi adalah salah satu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen untuk memperoleh data dan informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mencari dan mengumpulkan data sekunder yang dibutuhkan melalui media internet dengan mengakses situs www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan yang terkait dengan penelitian ini yaitu berupa tanggal pelaporan laporan keuangan, neraca dan laporn labaa rugi yang dijabarkan dalam bentuk rasio-rasio keuangan mulai tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

(2) Studi Pustaka

Metode dalam pengumpulan data menggunakan studi pustaka diperoleh dari sumber-sumber tertulis. Studi pustaka ini dilakukan dengan membaca, memahami, dan mengutip berbagai literatur seperti buku, jurnal, tesis, artikel, majalah, koran dan berbagai kajian lain yang relevan dalam merumuskan landasan teori dan menganalisis persoalan dalam penelitian.

3.5 Variabel dan Indikator

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *tangibility*, dan peluang pertumbuhan. Untuk variabel mediasi yang digunakan adalah kebijakan dividen.

(1) Variabel Dependen

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ ekuitas}$$

(2) Variabel Independen

a. Profitabilitas (XI)

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan

menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya. ROA dapat dirumuskan :

$$Return\ On\ Assets = \frac{Laba\ bersih}{Total\ aset}$$

b. Peluang pertumbuhan (X2)

Menurut Kasmir (2009:118) rasio pertumbuhan adalah rasio yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Peluang pertumbuhan *(growth opportunities)* dalam penelitian diproksikan dengan pertumbuhan aktiva dan dirumuskan sebagai berikut :

$$Pertumbuhan\ Total\ Aktiva = \frac{Total\ aktiva_t - total\ aktiva_{t-1}}{Total\ aktiva_{t-1}}$$

c. *Tangibility* (X3)

Menurut Weston dan Brigham (2005:175) dalam Sari, dkk (2017) struktur aktiva didefinisikan sebagai perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.. Semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan utang. Struktur aktiva *(tangibility)* dalam penelitian ini dirumuskan dengan :

$$Struktur\ Aktiva\ (Tangibility) = \frac{Aktiva\ tetap}{Total\ aktiva}$$

(3) Variabel Intervening

Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen

dalam penelitian ini diproksikan dengan variabel dummy. Variabel dummy adalah variabel yang digunakan untuk mengkuantitasikan variabel kualitatif. Jadi, apabila dividen dibagikan kepada para pemegang saham diberi nilai 1, sedangkan apabila dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham diberi nilai 0.

Y=1 → dividen dibagikan kepada para pemegang saham

Y=0 → dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham

3.6 Teknik Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa keseluruhan hubungan antara variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian menunjukkan hubungan sebab akibat yang kompleks dan hierarkis. Hubungan ini melibatkan variabel dependen yaitu struktur modal; variabel independen yaitu profitabilitas, *tangibility*, dan peluang pertumbuhan; variabel intervening (mediasi) yaitu kebijakan dividen. Oleh karena itu teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi (logistik dan linier berganda) *Eviews* versi 9.0 dan uji sobel dengan *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper.

3.6.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data dalam penelitian ini, yang meliputi profitabilitas, *tangibility*, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen, dan struktur modal. Analisis ini melibatkan metode pengumpulan dan penyajian data untuk memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif

hanya memberikan informasi tentang data yang dimilikinya dan tidak menarik kesimpulan sama sekali. Melalui statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan disajikan secara ringkas dan rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Nilai yang disajikan dalam statistik deskriptif meliputi nilai minimum, nilai maximum, mean, dan standar deviasi, jumlah, dan proporsi yang dikelompokkan menurut variabel.

3.6.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian koefisien regresi persamaan struktur 1 struktur modal dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Model regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + e$$

Keterangan :

Y = Struktur modal

α = Konstanta

β_1-β_4 = Koefisien regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Peluang pertumbuhan

X_3 = Tangibility

Z = Kebijakan Dividen

e = residual

3.6.3 Estimasi Model

3.6.3.1 Common Effect Model

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section* serta mengestimasinya dengan menggunakan metode *Ordinal Least Square* (OLS) atau pendekatan kuadrat terkecil. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga perilaku data antar perusahaan diasumsikan sama dalam berbagai kurun waktu. Persamaan matematis *common effect model* adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^{n} \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

i = banyak observasi (1,2,…..,n)

t = banyak waktu (1,2,…..,t)

n x t = banyaknya data panel

ε = residual

3.6.3.2 Fixed Effect Model

Asumsi pendekatan model ini adalah bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel pada pendekatan ini digunakan teknik *variabel dummy* untuk menjelaskan perbedaan intersep antar unit *cross section*. Persamaan matematis *fixed effect model* dengan teknik variabel dummy adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_j X_{it}^{j} + \sum_{i=2}^{n} \alpha_i D_i + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = variabel terikat individu ke-*i* pada waktu ke-*i*

X_{it}^{j} = variabel bebas ke-*j* individu ke-*i* pada waktu ke-*t*

D_i = dummy variabel

ε_{it} = komponen eror individu ke-*i* pada waktu ke-*t*

α = *intercept*

β_j = parameter untuk variabel ke-*j*

3.6.3.3 Random Effect Model

Asumsi pendekatan model ini adalah variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Selain itu, perbedaan intersep dalam pendekatan ini diakomodasi oleh variabel gangguan masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model adalah dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model yang tepat digunakan untuk mengestimasi *random effect* adalah *Generalized Least Square* (GLS). Persamaan matematis *random effect* adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \rightarrow \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana :

u_i = komponen *error cross section*

v_t = komponen *time series*

w_{it} = komponen *error* gabungan

3.6.4 Pemilihan Model Regresi

Terdapat beberapa pengujian dalam memilih model yang paling sesuai digunakan untuk mengelola data panel. Pengujian tersebut menggunakan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

3.6.4.1 Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *common effect model* dan *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah sebagai berikut :

H_0 : *common effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dari *cross section F* dengan tingkat signifikansi (α). Apabila nilai probabilitas dari *cross section F* lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Begitu pula sebaliknya.

3.6.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *random effect model* dan *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji hausman adalah sebagai berikut :

H_0 : *random effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dari *cross section random* dengan tingkat signifikansi (α). Apabila nilai probabilitas dari *cross section random* lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Begitu pula sebaliknya.

3.6.4.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *random effect model* dan *common effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut :

H_0 : *common effect model*

H_1 : *random effect model*

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dari *breusch-pagan* dengan tingkat signifikansi (α). Apabila nilai probabilitas dari *breusch-pagan* lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya *random effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Begitu pula sebaliknya.

3.6.5 Uji Asumsi Klasik

3.6.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid. Pengujian normalitas

residual yang banyak digunakan adalah uji Jarque-Bera (Ghozali,2020: 145). Hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut :

H_0 : residual terdistribusi normal

H_1 : residual tidak terdistribusi normal

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dari Jarque-Bera dengan tingkat signifikansi (α). Apabila nilai probabilitas dari Jarque-Bera lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 diterima, yang artinya asumsi residual terdistribusi normal terpenuhi. Begitu pula sebaliknya.

3.6.5.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari pengujian ini untuk melihat apakah ada korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen didalam model regresi. Model yang baik apabila tidak ada korelasi tinggi antar variabel independennya (Ghozali, 2020: 71). Dalam penelitian ini multikolinearitas dideteksi melalui nilai korelasi antar dua variabel independen. Apabila nilai korelasi lebih besar dari 0,90 maka dapat disimpulkan terdapat multikolinearitas antarvariabel independen.

Untuk menghilangkan multikolinaeritas dalam model regresi, perbaikan yang dapat dilakukan adalah :

1) Transformasi variabel (logaritma natural).
2) Keluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi.
3) Gunakan model dengan variabel independen yang memiliki korelasi tinggi hanya semata-mata untuk prediksi.
4) Gunakan analisis yang lebih canggih seperti *Bayesian Regression.*

3.6.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dirancang untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Apabila *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap (sama) maka terjadi homoskedastisitas. Sedangkan apabila *variance* tidak sama maka terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik harus homoskedastisitas.

Dalam penelitian ini heteroskedastisitas dideteksi melalui uji glejser. Uji glejser mengusulkan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen lainnya. Jika nilai probabilitas variabel independen lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka mengindikasikan terdapat heteroskedastisitas dalam model. Begitu pula sebaliknya.

3.6.5.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dirancang untuk menguji apakah terdapat korelasi antarakesalahan pengganggu *(residual)* pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi. Penyebab timbulnya masalah autokorelasi adalah karena observasi berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lain, atau timbul karena residual tidak bebas dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

Dalam penelitian ini masalah autokorelasi dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut :

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_1 : ada autokorelasi

Dasar keputusan dalam pengujian autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_L < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_U < d < 4-d_U$

1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3) Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.6 Uji Hipotesis

3.6.6.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dari pengujian ini adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.6.2 Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F adalah pengujian untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis dalam uji statistik F adalah sebagai berikut :

H_0 : variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_1 : variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas (F-Statistic) dengan tingkat signifikansi (α). Apabila probabilitas (F-Statistic) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.6.3 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t adalah pengujian untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis dalam uji statistik t adalah sebagai berikut :

H_0 : variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_1 : variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi (α). Apabila probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.7 Analisis Regresi Logistik

Pengujian koefisien regresi persamaan struktur 2 kebijakan dividen dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi logistik *(logistic regression)*. Regresi logistik digunakan karena variabel yang digunakan adalah variabel dummy (dividen dibagikan kepada para pemegang saham = 1, dan dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham = 0). Model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$L_n \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 PROFITABILITAS + \beta_2 PELUANGPERTUMBUHAN + \beta_3 TANGIBILITY$$

Keterangan :

$L_n = \frac{p}{(1-p)} = 1$, jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham

$L_n = \frac{p}{(1-p)} = 0$, jika perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham

β_0-β_3 = koefisien regresi

3.6.8 Uji Hosmer and Lemeshow's

Hosmer and Lemeshow's (HL) digunakan untuk menguji hipotesis nol yang artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Hipotesis dalam uji hosmer and lemeshow's adalah sebagai berikut :

H_0 : model yang dihipotesakan fit dengan data

H_1 : model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas chi-square dari H-L Statistic dengan tingkat signifikansi (α). Apabila probabilitas chi-square dari H-L Statistic lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 diterima, yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

3.6.9 Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation)

Untuk mengetahui seberapa baik hasil prediksi model juga dapat menggunakan nilai persentase akurasi prediksi *(percently correctly predicted)*. Semakin besar nilai persentase prediksi berarti model semakin baik.

3.6.10 Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

Nilai McFadden R-Squared pada output regresi logistik *Eviews* merupakan ukuran analog dari R^2 pada regresi linier berganda. Nilai McFadden R-Squared menunjukkan variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

3.6.11 Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio)

Nilai LR Statistic pada output regresi logistik *Eviews* merupakan analog dari F Statistic pada regresi linier berganda. Demikian pula dengan nilai prob (LR Statistic) yang merupakan pengganti dari nilai p dari F statistic. Uji LR Statistic adalah pengujian untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis dalam uji likelihood ratio adalah sebagai berikut :

H_0 : variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_1 : variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas (LR Statistic) dengan tingkat signifikansi (α). Apabila probabilitas (LR Statistic) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.12 Uji Parsial (Uji Z Statistik)

Nilai Z Statistic pada output regresi logistik *Eviews* merupakan analog dari t Statistic pada regresi linier berganda. Uji Z Statistic adalah pengujian untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis dalam uji Z statistik adalah sebagai berikut :

H_0 : variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_1 : variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi (α). Apabila probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.13 Uji Sobel (Sobel Test)

Indikator penilaian untuk variabel mediasi menggunakan Sobel test. Sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (M). Sobel Test dapat dihitung dengan rumus :

$$S_{ab} = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

Dimana :

Z : nilai kalkulasi sobel

a : koefisien pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel mediasi

b : koefisien pengaruh langsung variabel mediasi terhadap variabel dependen

S_a : standart error dari koefisien a

S_b : standart error dari koefisien b

Pengujian sobel juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel secara online yaitu *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper yang dapat diakses pada website *www.danielsoper.com*. Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah apabila ρ-value lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) atau nilai *sobel test statistic* lebih besar dari 1,96 maka variabel mediasi dapat dikatakan mampu

secara signifikan memediasi hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Definisi saham syariah itu sendiri merujuk kepada definisi saham pada umumnya yaitu tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia, yaitu saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK No. 35/POJK.04/2017 dan saham yang tercatat sebagai saham syariah oleh perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Adapun kriteria seleksi saham syariah yang ditetapkan dalam peraturan OJK No. 35/POJK.04/2017 adalah sebagai berikut :

(1) Perusahaan tidak menjalankan kegiatan usaha seperti : 1).perjudian dan permainan yang termasuk judi; 2).perdagangan yang dilarang syariah; 3).jasa keuangan ribawi; 4).jual beli risiko yang mengandung unsur gharar dan/atau maisir; 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya, haram bukan karena zatnya, maupun yang merusak moral dan bersifat mudarat.

(2) Perusahaan memenuhi beberapa rasio keuangan seperti perbandingan antara total utang berbasis bunga dengan total aset tidak melebihi 45 persen serta perbandingan antara total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal

lainnya dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak melebihi 10 persen.

Ada empat indeks saham syariah dalam pasar modal Indonesia yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan IDX-MES BUMN 17. Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah pertama yang diluncurkan di pasar modal Indonesia, tepatnya pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen Jakarta Islamic Index (JII) merupakan 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI dan diseleksi sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November.

Adapun kriteria likuiditas yang digunakan BEI dalam proses seleksi saham syariah menjadi konstituen JII adalah :

(1) Saham syariah yang terdaftar dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
(2) Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
(3) Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih kembali 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
(4) 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Objek penelitian ini adalah saham-saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Setelah dilakukan seleksi atas kriteria yang ada, maka didapatkan 12 anggota JII yaitu dijelaskan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4. 1
Daftar Sampel

No.	Nama Saham	Kode
1	AKR Corporindo Tbk	AKRA
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
3	XL Axiata Tbk	EXCL
4	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	Kalbe Farma Tbk	KLBF
7	Bukit Asam Tbk	PTBA
8	Surya Citra Media Tbk	SCMA
9	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
10	United Tractors Tbk	UNTR
11	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
12	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA

Sumber : data diolah penulis, 2022

4.1.1 Gambaran Umum PT AKR Corporindo Tbk

PT AKR Corporindo Tbk didirikan pada tanggal 28 November 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juni 1978 sebagai usaha perdagangan bahan kimia dasar. AKR kemudian tumbuh menjadi salah satu distributor bahan kimia dasar, bahan bakar minyak (BBM), logistik, dan solusi rantai pasokan terbesar di Indonesia.

Kantor pusat AKRA terletak di Wisma AKR, Lantai 7-8, JI. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta. Kantor cabang utama Perusahaan terletak di JI. Sumatra No. 51-53, Surabaya. Kantor penjualan lainnya sekaligus terminal tangki terletak di Medan, Palembang, Lampung, Ciwandan (Banten), Bandung, Semarang, Pontianak, Balikpapan, Banjarmasin, Stagen (Kalimantan Selatan), Muara Teweh (Kalimantan Tengah), Manado, dan Bali.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT AKR Corporindo Tbk meliputi bidang industri barang kimia dan bahan bakar minyak;

perdagangan besar dan kecil dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) serta gas; pengangkutan dan pergudangan (aktivitas penyewaan dan sewa guna usaha tanpa hak opsi, ketenagakerjaan, agen perjalanan dan penunjang usaha lainnya); aktivitas profesional, ilmiah dan teknis (jasa); serta kegiatan usaha penunjang yang meliputi pengangkutan dan pergudangan, konstruksi, pengadaan listrik, gas, uap, air panas, dan udara dingin.

Saat ini, PT AKR Corporindo Tbk bergerak dalam bidang distribusi produk BBM ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti caustic soda, sodium sulfat, PVC resin dan soda ash) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya.

Pada bulan September 1994, PT AKR Corporindo Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 15.000.000 lembar sahamnya dengan harga penawaran Rp 4.000 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 3 Oktober 1994.

4.1.2 Gambaran Umum PT Aneka Tambang (Persero) Tbk

PT Aneka Tambang (Persero) Tbk didirikan pada 5 Juli 1968 dengan nama Perusahaan Negara Aneka Tambang yang merupakan hasil penggabungan dari Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nickel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek Bapetamb. Kantor pusat PT Aneka Tambang (Persero)

Tbk terletak di Gedung Aneka Tambang Tower A, Jl. Letjen. T.B. Simatupang No. 1 Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk meliputi bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, dan menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan serta jasa yang berhubungan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian. Kegiatan utama PT Aneka Tambang (Persero) Tbk meliputi eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara.

Pada tahun 1997, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 430.769.000 sahamnya. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 November 1997.

4.1.3 Gambaran Umum PT XL Axiata Tbk

Awal perjalanan PT XL Axiata Tbk dimulai pada tahun 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari. PT XL Axiata Tbk (sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk) memperoleh status badan hukum berdasarkan Surat keputusan menteri kehakiman Republik Indonesia sejak 19 Februari 1991 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1996. Kantor pusat Perseroan terletak di XL Axiata Tower, Jl. H.R. Rasuna Said X-5 Kav. 11-12,Kuningan Timur, Setiabudi, Jakarta Selatan.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT XL Axiata Tbk meliputi bidang penyelenggaraan telekomunikasi, aktivitas pemrograman dan konsultasi komputer, aktivitas jasa informasi, perdagangan

besar, aktivitas konsultasi manajemen, dan aktivitas keuangan. Kegiatan usaha utama PT XL Axiata Tbk adalah menyediakan layanan data dan teleponi seluler dengan teknologi GSM 900/DCS 1800 dan IMT-2000/3G di Indonesia. Selain itu, PT XL Axiata Tbk juga memegang Lisensi Jasa Bergerak Seluler (meliputi 3GPP 900, DCS 1800, IMT 2000 dan 2100 Mhz), Lisensi Sistem Komunikasi Data, Lisensi Jaringan Tetap Tertutup, Lisensi Penerbitan Uang Elektronik, Lisensi Jaringan Tetap Lokal *Packet Switched*, Lisensi Penyediaan Konten, Lisensi Interkoneksi Internet (NAP), Lisensi Internet Teleponi untuk Keperluan Publik (VoIP), Lisensi Akses Internet (ISP), dan Lisensi Pengiriman Uang bagi Badan Usaha selain Bank.

Pada tanggal 16 September 2005, PT XL Axiata Tbk mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK) untuk menawarkan kepada masyarakat atas 1.427.500.000 lembar sahamnya dengan nilai nominal Rp 100 per lembar saham dengan harga penawaran Rp 2.000 per lembar saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 September 2005.

4.1.4 Gambaran Umum PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk berdiri pada tanggal 2 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada 1 Oktober 2009. Perusahaan merupakan hasil restrukturisasi berbagai kegiatan usaha produk konsumen bermerek (Consumer Branded Product atau “CBP”) di bawah Grup CBP perusahaan induknya, PT Indofood Sukses Makmur Tbk Kantor pusat PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk terletak di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 76 - 78, Jakarta, sedangkan pabrik, Entitas Anak dan

Entitas Asosiasi terletak di berbagai tempat di Indonesia antara lain pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi, dan di luar negeri antara lain Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk meliputi produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, minuman nonalkohol, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

Merek-merek yang dimiliki PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk untuk divisi Mi Instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Pop Mie, Sakura, dan Mi Telur Cap 3 Ayam), divisi Dairy (Indomilk, Cap Enak, Tiga Sapi, Kremer, Orchid Butter, Indofood Icecream, Milkuat, dan Good To Go), divisi Makanan Ringan (Chitato, Qtela, Chiki, Jetz, Maxicorn, dan Chitato Lite), divisi Penyedap Makanan (Sambal Indofood, Bumbu Spesial Indofood, Bumbu Racik, Indofood Freiss, dan Kecap Indofood), divisi Nutrisi dan Makanan Khusus (Promina, Govit, Sun, dan Gowell), divisi Minuman (Ichi Ocha, Club, dan Fruitamin).

Pada tanggal 28-30 September 2010, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 1.166.191.000 sahamnya dengan harga penawaran Rp 5.395 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 7 Oktober 2010.

4.1.5 Gambaran Umum PT Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dahulu PT Panganjaya Intikusuma) berdiri pada tanggal 14 Agustus 1990 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun

1990. Kantor pusat PT Indofood Sukses Makmur Tbk terletak di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 76 - 78, Jakarta, sedangkan pabrik dan perkebunan Perusahaan, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi terletak di berbagai tempat di Indonesia antara lain pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi, dan di luar negeri antara lain Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Indofood Sukses Makmur Tbk antara lain mendirikan dan menjalankan makanan olahan, dan bumbu penyedap, makanan ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum, pembuatan tekstil karung terigu, perdagangan, pengangkutan, agrobisnis dan jasa.

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, Indofood memperoleh manfaat dari skala ekonomis serta ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari empat Kelompok Usaha Strategis (”Grup”) sebagai berikut:

(1) Grup Produk Konsumen Bermerek

Terdiri dari Divisi Mi Instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Pop Mie, Sakura, dan Mi Telur Cap 3 Ayam), Divisi Dairy (Indomilk, Cap Enak, Tiga Sapi, Kremer, Orchid Butter, Indofood Icecream, Milkuat, dan Good To Go), Divisi Makanan Ringan (Chitato, Qtela, Chiki, Jetz, Maxicorn, dan Chitato Lite), Divisi Penyedap Makanan (Sambal Indofood, Sambal Rumahan, Bumbu Spesial Indofood, Indofood Bumbu Racik, dan Kecap Manis Indofood), Divisi Nutrisi dan Makanan Khusus (Promina, Govit, Sun, dan Gowell), Divisi Minuman (Ichi Ocha, Club, Fruitamin, dan Indofood Freiss), dan Divisi Kemasan

(memproduksi kemasan fleksibel dan kemasan karton untuk mendukung kegiatan operasional Grup dan para pelanggan pihak ketiga).

(2) Grup Bogasari

Grup ini memiliki kegiatan usaha utama memproduksi tepung terigu dan pasta, didukung oleh unit usaha perkapalan dan kemasan.

(3) Grup Agribisnis

Grup ini memiliki kegiatan usaha utama meliputi penelitian dan pengembangan, pemuliaan benih bibit, pembudidayaan dan pengolahan kelapa sawit hingga produksi dan pemasaran produk minyak goreng, margarin dan shortening. Selain itu, kegiatan lainnya adalah pembudidayaan dan pengolahan karet dan tebu serta tanaman lainnya.

(4) Grup Distribusi

Grup ini memiliki kegiatan usaha utama mendistribusikan sebagian besar produk konsumen Indofood dan anak-anak perusahaannya, serta berbagai produk pihak ketiga.

Pada tanggal 17 Mei 1994, PT Indofood Sukses Makmur Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 21.000.000 sahamnya dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

4.1.6 Gambaran Umum PT Kalbe Farma Tbk

PT Kalbe Farma Tbk (IDX : KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1966. Kantor pusat PT Kalbe Farma Tbk terletak di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprapto Kav. 4, Cempaka Putih,

Jakarta sedangkan fasilitas pabriknya terletak di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat. PT Kalbe Farma Tbk juga memiliki beberapa jaringan distribusi di Indonesia, negara-negara ASEAN (Filipina dan Singapura), Nigeria, dan Afrika Selatan.

Ruang lingkup kegiatan PT Kalbe Farma Tbk meliputi bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, usaha-usaha yang dijalankan PT Kalbe Farma Tbk terdiri dari pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat untuk manusia dan hewan serta produk konsumsi kesehatan. Produk dan jasa yang dihasilkan PT Kalbe Farma Tbk antara lain Divisi Obat Resep (Brainact, Broadced, Cefspan, Cernevit, CPG, Cravit, Hemapo, Mycoral, Neuralgin RX, dan Neurotam), Divisi Obat Kesehatan (Komix, Woods, Entrostop, Procold, Fatigon, Promag, Mixagrip dan Extra Joss), Divisi Nutrisi (Diabetasol, Diva Beauty Drink, Entrasol, Fitbar, Milna, Nutrive Benecol, Prenagen, Slim&Fit, dan Zee), Divisi Distribusi dan Logistik.

Pada tanggal 30 Juli 1991, PT Kalbe Farma Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 20.000.000 sahamnya dan pencatatan saham-saham tersebut pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .

4.1.7 Gambaran Umum PT Bukit Asam Tbk

PT Bukit Asam Tbk (dahulu Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam) berdiri pada tanggal 2 Maret 1981 dan memperoleh status badan hukum sejak tanggal 7 Juni 1982. Pada tahun 1993, Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket. Kantor Pusat PT Bukit Asam Tbk terletak di Jl. Parigi No.1, Tanjung Enim, Sumatera Selatan.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Bukit Asam Tbk meliputi bidang industri tambang batubara dan aktivitas terkait, seperti kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pengelolaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, bidang pengembangan perkebunan, dan bidang pelayanan kesehatan.

Pada bulan Desember 2002, PT Bukit Asam Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 346.500.000 sahamnya yang terdiri atas 315.000.000 saham divestasi milik negara Republik Indonesia dan 31.500.000 saham baru dengan nilai nominal Rp 500 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 575 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2002.

4.1.8 Gambaran Umum PT Surya Citra Media Tbk

PT Surya Citra Media Tbk berdiri pada tanggal 29 Januari 1999 dengan nama PT Cipta Aneka Selaras serta mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2002 dan tergabung dalam kelompok usaha Elang Mahkota Teknologi. Kantor Pusat PT Surya Citra Media Tbk terletak di SCTV Tower-Senayan City, Jalan Asia Afrika Lot 19, Jakarta.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Surya Citra Media Tbk meliputi bidang usaha yang terkait dengan jasa multimedia. Saat

ini, usaha-usaha yang dijalankan PT Surya Citra Media Tbk terdiri atas Penyiaran (PT Surya Citra Televisi dan PT Indosiar Visual Mandiri), Konten (PT ScreenPlay Produksi, PT Indonesia Entertainmen Grup, PT Indonesia Entertainmen Produksi, PT Screenplay Sinema Film, PT Surya Citra Dinamika, PT Digital Rantai Maya, PT Elang Media Karya, dan PT Visual Indomedia Produksi), dan lainnya (PT Vidio Dot Com, PT Surya Trioptima Multikreasi, PT Indonesia Entertainmen Studio, dan PT Surya Citra Gelora).

Pada tanggal 28 Juni 2002, PT Surya Citra Media Tbk mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK) untuk menawarkan kepada masyarakat atas 375.000.000 sahamnya dengan nilai nominal Rp 250 per saham dengan harga penawaran Rp 1.100 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Juli 2002.

4.1.9 Gambaran Umum PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk berdiri dan beroperasi secara komersial pada tahun 1884 dan merupakan bagian dari *"Post en Telegraafdienst"*. Pada tahun 1991, status Perusahaan berubah menjadi perseroan terbatas milik negara. Kantor pusat PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk terletak di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk meliputi bidang jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki Perusahaan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi

dan berdaya saing kuat untuk mendapatkan/mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai Perusahaan dengan menerapkan prinsip Perusahaan Terbatas. Kegiatan usaha utama PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk adalah menyediakan jaringan dan layanan telekomunikasi dan informatika, serta melakukan investasi termasuk penyertaan modal pada perusahaan lainnya. Selain itu, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk juga memegang Lisensi Penerbitan Uang Elektronik, Lisensi Pengiriman Uang, Lisensi Internet Teleponi Untuk Keperluan Publik, Lisensi Jaringan Tetap Sambungan Internasional, Lisensi Jaringan Tetap Tertutup, Lisensi Jaringan Tetap Lokal Berbasis *Circuit Switched* dan *Packet Switched*, Lisensi Jaringan Sistem Komunikasi Data, Lisensi Akses Internet, Lisensi Penyediaan Konten, Lisensi Interkoneksi Internet, Lisensi Multimedia Layanan IPTV, dan Lisensi Jaringan Tetap Sambungan Langsung Jarak Jauh.

Pada tanggal 14 November 1995, Pemerintah melakukan penjualan atas 933.333.000 saham baru Seri B dan 233.334.000 saham Seri B milik Pemerintah kepada masyarakat melalui IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan penawaran serta pencatatan di New York Stock Exchange (NYSE) dan London Stock Exchange (LSE) sebanyak 700.000.000 saham Seri B milik Pemerintah.

4.1.10 Gambaran Umum PT United Tractors Tbk

PT United Tractors Tbk berdiri pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. United Tractors dikendalikan oleh induk perusahaannya PT Astra Internasional Tbk yang merupakan salah satu grup usaha terbesar dan terkemuka di

Indonesia. Kantor Pusat PT United Tractors Tbk terletak di Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung, Jakarta Timur.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT United Tractors Tbk meliputi penjualan dan penyewaan alat berat ("Mesin konstruksi") beserta pelayanan purna jual; penambangan dan kontraktor penambangan; rekayasa, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat; pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; industri konstruksi; pembangkit listrik; dan industri perikanan. Produk-produk mesin konstruksi yang ditawarkan oleh United Tractors berasal dari merek-merek, yaitu Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag dan Tadano. Pada tahun 1989, PT United Tractors Tbk melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat atas 2.700.000 lembar sahamnya dengan nilai nominal Rp 1.000 per lembar saham dengan harga penawaran Rp 7.250 per saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.11 Gambaran Umum PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk berdiri pada 5 Desember 1933 dengan nama "Lever's Zeepfabrieken N.V." dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1933. Kantor pusat terletak di Green Office Park Kav. 3, Jl. BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang, sedangkan pabrik-pabrik Perseroan terletak di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok U No. 14-16, Jalan Jababeka XI Blok L No. 1-2, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Unilever Indonesia Tbk meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah, dan penyewaan ruang kantor.

Merek-merek yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk antara lain Axe, Bango, Buavita, Cif, Close Up, Cornetto, Hellmann's, Knorr, Lifebuoy, Lipton, Love Beauty and Planet, Lux, Magnum, Molto, Paddle Pop, Pepsodent, Pond's, Rinso, Royco, Sariwangi, St.Ives, Sunlight, Sunsilk, Superpell, Vaseline, Viennetta, Vixal, Wipol, Zwitsal.

Pada tanggal 16 November 1981, PT Unilever Indonesia Tbk mendapat persetujuan dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK) untuk menawarkan 15% sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.12 Gambaran Umum PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Perusahaan Negara Widjaja Karja berdiri pada tanggal 29 Maret 1961 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Perusahaan Negara Widjaja Karja sebelumnya merupakan perusahaan asing yang bernama Naamloze Vennotschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedijf Vis en Co yang dinasionalisasi oleh Pemerintah Republik Indonesia. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 40 tahun 1971, status perusahaan berubah dari Perusahaan Negara menjadi Persero dan berganti nama menjadi PT Wijaya Karya (Persero). Kantor pusat PT Wijaya Karya (Persero) Tbk terletak di Jl. D.I Panjaitan

Kav. 9-10, Jakarta Timur dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk meliputi industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, industri energi, energi terbarukan dan energi konversi, penyelenggaraan perkeretaapian, penyelengaraan pelabuhan, penyelenggaraan kebandarudaraan, logistik, perdagangan, *engineering procurement construction*, pengembangan dan pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan dibidang jasa konstruksi, teknologi informasi, jasa enjinering dan perencanaan, investasi dan pengelolaan usaha dibidang prasarana dan sarana dasar (infrastruktur) untuk menghasilkan barang dan/atau jasa.

Pada tanggal 11 Oktober 2007, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK) untuk menawarkan kepada masyarakat atas 1.846.154.000 saham seri B dengan nilai nominal Rp 100 per saham dengan harga penawaran Rp 420 per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Oktober 2007.

4.2 Deskripsi Variabel

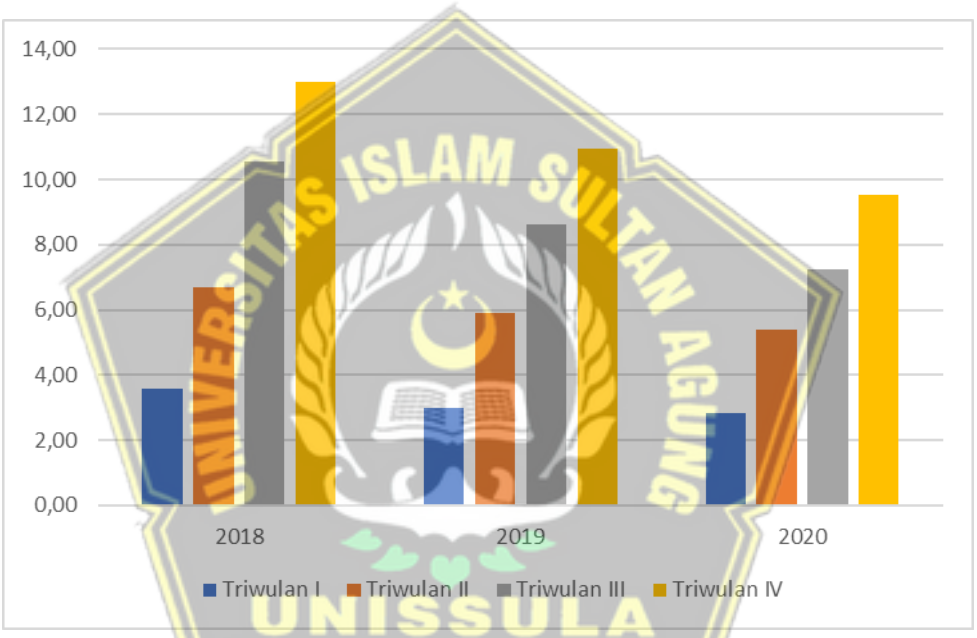
4.2.1 Deskripsi Variabel Profitabilitas

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh 12 sampel perusahaan dan telah diolah, maka diperoleh data rata-rata profitabilitas periode 2018-2020 sebagai berikut :

Tabel 4. 2
Data Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020 (dalam persen)

Tahun	Triwulan			
	I	II	III	IV
2018	3,59	6,68	10,56	12,98
2019	3,00	5,90	8,64	10,93
2020	2,82	5,38	7,25	9,52

Sumber : data diolah penulis, 2022



Gambar 4. 1
Perkembangan Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020 (dalam persen)

Sejak tahun 2018, rata-rata Return On Asset pertriwulan tidak pernah mencapai lebih dari 15 persen. Setelah tumbuh cukup bagus hingga Triwulan IV tahun 2018, rata-rata Return On Asset sempat mengalami penurunan pada Triwulan I tahun 2019, namun naik kembali pada Triwulan II hingga Triwulan IV tahun 2019 menjadi 5,9 persen, 8,64 persen, dan 10,93 persen.

Pada Triwulan I tahun 2020, rata-rata Return On Asset mengalami penurunan 8,11 persen dari Triwulan IV tahun 2019. Pada Triwulan II hingga Triwulan IV

tahun 2020 rata-rata Return On Asset kembali naik menjadi 5,38 persen, 7,25 persen, dan 9,52 persen.

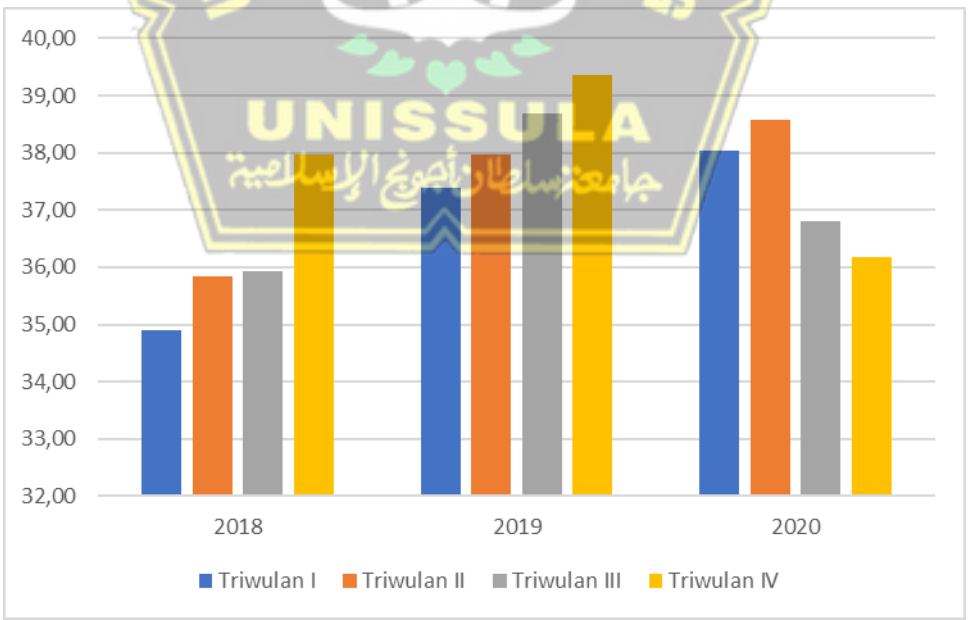
4.2.2 Deskripsi Variabel Tangibility (Struktur Aktiva)

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh 12 sampel perusahaan dan telah diolah, maka diperoleh data rata-rata struktur aktiva (tangibility) periode 2018-2020 sebagai berikut :

Tabel 4. 3
Data Rata-rata Stuktur Aktiva (Tangibility) Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen)

Tahun	Triwulan			
	I	II	III	IV
2018	34,89	35,84	35,93	37,97
2019	37,38	37,97	38,68	39,36
2020	38,03	38,58	36,80	36,18

Sumber : data diolah penulis, 2022



Gambar 4. 2
Perkembangan Rata-rata Tangibility Pada Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen)

Berdasarkan tabel 4.3 dan gambar 4.2 terlihat bahwa terjadi fluktuasi pada struktur aktiva (tangibility). Rata-rata tangibility tertinggi berada di Triwulan IV tahun 2019, sedangkan rata-rata tangibility terendah terjadi pada Triwulan I tahun 2018. Setelah Triwulan II tahun 2018, rata-rata tangibility terus tumbuh bagus hingga Triwulan IV tahun 2019 meski sempat mengalami penurunan yang tidak signifikan pada Triwulan I tahun 2019.

Tangibility kembali mengalami penurunan sebesar 1,33 persen di Triwulan I tahun 2020. Pada Triwulan II tahun 2020, rata-rata struktur aktiva mengalami kenaikan sebesar 0,55 persen. Namun, hal ini tidak diikuti oleh triwulan-triwulan berikutnya yang justru mengalami penurunan yakni 1,78 persen dan 0,62 persen.

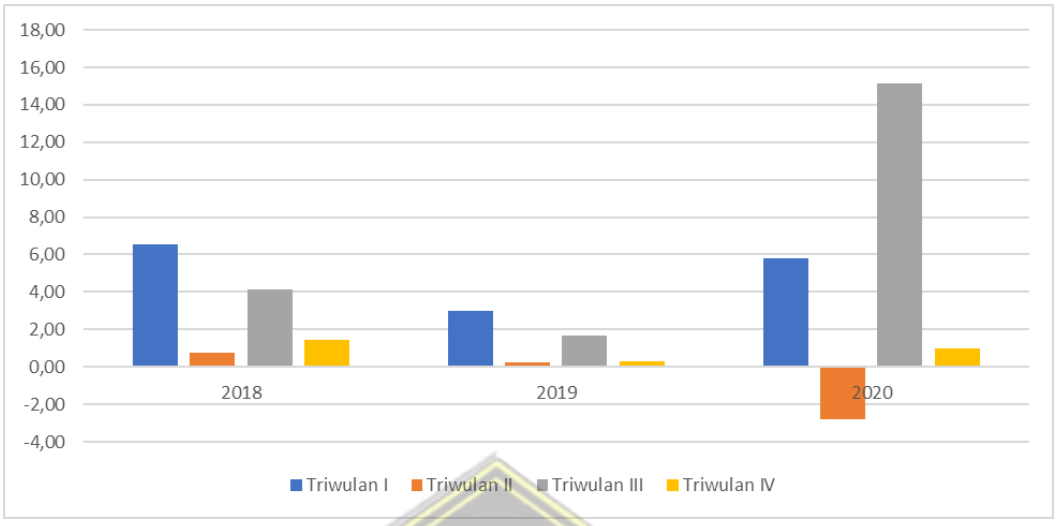
4.2.3 Deskripsi Variabel Peluang Pertumbuhan

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh 12 sampel perusahaan dan telah diolah, maka diperoleh data rata-rata peluang pertumbuhan (growth opportunities) periode 2018-2020 sebagai berikut :

Tabel 4. 4
Data Rata-rata Peluang Pertumbuhan Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020 (dalam persen)

Tahun	Triwulan			
	I	II	III	IV
2018	6,56	0,75	4,16	1,45
2019	2,99	0,26	1,66	0,32
2020	5,80	-2,82	15,15	1,01

Sumber : data diolah penulis, 2022



Gambar 4. 3
Perkembangan Rata-rata Peluang Pertumbuhan Perusahaan Sampel Periode 2018-2020 (dalam persen)

Pada Triwulan II tahun 2018, peluang pertumbuhan mengalami penurunan 5,81 persen dari Triwulan I tahun 2018. Peluang pertumbuhan kemudian terus berfluaktuasi dari Triwulam III tahun 2018 hingga Triwulan IV tahun 2019.

Pada Triwulan I tahun 2020, tingkat pertumbuhan mengalami kenaikan yang cukup signifikan, yakni sebesar 5,29 persen. Kenaikan yang cukup berarti tersebut tidak diikuti oleh peningkatan pada triwulan berikutnya. Pada Triwulan II tahun 2020, tingkat pertumbuhan turun sebesar 8,62 persen. Tingkat pertumbuhan sempat meningkat drastis sekitar 17,97 persen pada Triwulan III, namun turun kembali pada Triwulan IV tahun 2020.

4.2.4 Deskripsi Variabel Struktur Modal

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh 12 sampel perusahaan dan telah diolah, maka diperoleh data rata-rata struktur modal periode 2018-2020 sebagai berikut :

Tabel 4. 5
Data Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020 (dalam persen)

Tahun	Triwulan			
	I	II	III	IV
2018	95,03	113,05	99,42	99,77
2019	94,32	114,91	103,24	108,40
2020	105,95	102,83	113,43	127,99

Sumber : data diolah penulis, 2022

Gambar 4. 4
Perkembangan Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020

Berdasarkan tabel 4.5 dan gambar 4.4 diatas terlihat bahwa struktur modal mengalami kenaikan dan penurunan dari triwulan ke triwulan. Pada tahun 2018 dari triwulan I ke triwulan II mengalami peningkatan sebesar 18,02 persen, sedangkan dari triwulan II ke triwulan III mengalami penurunan sebesar 13,63 persen, kemudian dari triwulan III ke triwulan IV kembali mengalami peningkatan sebesar 0,35 persen.

Pada tahun 2019 dari triwulan I ke triwulan II mengalami peningkatan sebesar 20,59 persen, sedangkan dari triwulan II ke triwulan III mengalami penurunan sebesar 11,67 persen, kemudian dari triwulan III ke triwulan IV kembali mengalami peningkatan sebesar 5,16 persen. Pada tahun 2020 dari triwulan I ke triwulan II peluang pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan sebesar 3,12 persen. Kemudian pada triwulan III dan IV mengalami peningkatan sebesar 10,6 persen dan 14,56 persen.

4.2.5 Deskripsi Variabel Kebijakan Dividen

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh 12 sampel perusahaan dan telah diolah, maka diperoleh data kebijakan dividen periode 2018-2020 sebagai berikut :

Tabel 4. 6
Data Dividen Pada Perusahaan Sampel
Periode 2018-2020

No.	Kode Saham	Tahun											
		2018				2019				2020			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1	AKRA	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
2	ANTM	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1
3	EXCL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
4	ICBP	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1
5	INDF	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1
6	KLBF	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
7	PTBA	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1
8	SCMA	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
9	TLKM	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
10	UNTR	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
11	UNVR	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

12	WIKA	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1

Sumber : data diolah penulis, 2022

Tabel 4.6 merupakan data kebijakan dividen perusahaan sampel yang telah ditabulasikan. Nilai (1) yang diberikan artinya perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, sedangkan nilai (0) artinya perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Kesimpulannya adalah bahwa sebagian besar perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham pada periode 2018-2020.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif adalah penyajian data yang meliputi nilai minimum, nilai maximum, mean, dan standar deviasi, jumlah, dan proporsi yang dikelompokkan menurut variabel.

Tabel 4. 7
Deskriptif Statistik

	STRUKTUR_MODAL	PROFITABILITAS	PELUANG_PERTUMBUHAN	TANGIBILITY	KEBIJAKAN_DIVIDEN
Mean	1.065298	0.072722	0.031082	0.373009	0.715278
Median	0.813753	0.049793	0.015437	0.309997	1.000000
Maximum	3.300769	0.466601	1.350692	0.733355	1.000000
Minimum	0.186446	-0.057224	-0.140472	0.075025	0.000000
Std. Dev.	0.796353	0.077752	0.129746	0.187776	0.452857
Skewness	1.122774	2.213123	7.830484	0.309532	-0.954072
Kurtosis	3.190024	9.530072	77.43852	1.931180	1.910253
Jarque-Bera	30.47157	373.4010	34718.16	9.153693	28.97137
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.010287	0.000001
Sum	153.4029	10.47202	4.475835	53.71331	103.0000
Sum Sq. Dev.	90.68741	0.864487	2.407259	5.042141	29.32639

Observations	144	144	144	144	144

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.7 diatas, diketahui :

1) Struktur Modal

   Berdasarkan nilai minimum dan maksimum dapat diketahui bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian berkisar antara 0,186446 sampai 3,300769 dengan nilai rata-rata sebesar 1,065298 dan standar deviasi 0,796353.

2) Profitabilitas

   Berdasarkan nilai minimum dan maksimum dapat diketahui bahwa besarnya profitabilitas perusahaan yang menjadi sampel penelitian berkisar antara -0,057224 sampai 0,466601 dengan nilai rata-rata sebesar 0,072722 dan standar deviasi 0,077752.

3) Peluang Pertumbuhan

   Berdasarkan nilai minimum dan maksimum dapat diketahui bahwa besarnya peluang pertumbuhan perusahaan yang menjadi sampel penelitian berkisar antara -0,140472 sampai 1,350692 dengan nilai rata-rata sebesar 0,031082 dan standar deviasi 0,129746.

4) Tangibility

   Berdasarkan nilai minimum dan maksimum dapat diketahui bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian berkisar antara 0,075025 sampai 0,733355 dengan nilai rata-rata sebesar 0,373009 dan standar deviasi 0,187776.

5) Kebijakan Dividen

Berdasarkan nilai minimum dan maksimum dapat diketahui bahwa besarnya dividen perusahaan yang menjadi sampel penelitian berkisar antara 0,000000 sampai 1,000000 dengan nilai rata-rata sebesar 0,715278 dan standar deviasi 0,452857.

4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.2.1 Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *common effect model* dan *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas cross-section F > 0,05 maka *common effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel
2) Apabila nilai probabilitas cross-section F < 0,05 maka *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel

Tabel 4. 8
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	102.004589	(11,128)	0.0000
Cross-section Chi-square	328.162888	11	0.0000

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai probabilitas cross-section F sebesar 0,0000. Dengan nilai probabilitas cross-section F lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan model yang sesuai berdasarkan hasil uji chow adalah *fixed effect model.*

4.3.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *random effect model* dan *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas cross-section random > 0,05 maka *random effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel
2) Apabila nilai probabilitas cross-section random < 0,05 maka *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel

Tabel 4. 9
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.553444	4	0.9681

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,9681. Dengan nilai probabilitas cross-section F lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan model yang sesuai berdasarkan hasil uji hausman adalah *random effect model.*

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier adalah pengujian untuk menentukan uji mana diantara kedua metode yakni *common effect model* dan *random effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas cross-section breusch pagan > 0,05 maka *common effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel
2) Apabila nilai probabilitas cross-section breusch pagan < 0,05 maka *random effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel

Tabel 4. 10
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	619.7849 (0.0000)	4.796081 (0.0285)	624.5810 (0.0000)
Honda	24.89548 (0.0000)	-2.189996 --	16.05520 (0.0000)
King-Wu	24.89548 (0.0000)	-2.189996 --	16.05520 (0.0000)
Standardized Honda	28.71824 (0.0000)	-2.033516 --	14.74704 (0.0000)
Standardized King-Wu	28.71824 (0.0000)	-2.033516 --	14.74704 (0.0000)
Gourierioux, et al.*	--	--	619.7849 (< 0.01)

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai probabilitas cross-section breusch pagan sebesar 0,0000. Dengan nilai probabilitas cross-section breusch pagan lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan model yang sesuai berdasarkan hasil uji lagrange multiplier adalah *random effect model.*

4.3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4. 11
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/09/22 Time: 23:32
Sample: 2018Q1 2020Q4
Periods included: 12
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 144
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.108013	0.370112	2.993724	0.0033
PROFITABILITAS	0.036180	0.509031	0.071076	0.9434
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.332279	0.203305	1.634384	0.1044
TANGIBILITY	-0.306466	0.643653	-0.476136	0.6347
KEBIJAKAN_DIVIDEN	0.081983	0.057867	1.416750	0.1588

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.962281	0.9283
Idiosyncratic random	0.267413	0.0717

Weighted Statistics			
R-squared	0.047453	Mean dependent var	0.085186
Adjusted R-squared	0.020042	S.D. dependent var	0.266764
S.E. of regression	0.264077	Sum squared resid	9.693403
F-statistic	1.731159	Durbin-Watson stat	1.799169
Prob(F-statistic)	0.146507		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.024268	Mean dependent var	1.065298
Sum squared resid	92.88821	Durbin-Watson stat	0.187753

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, maka analisis regresi linier berganda memiliki persamaan sebagai berikut :

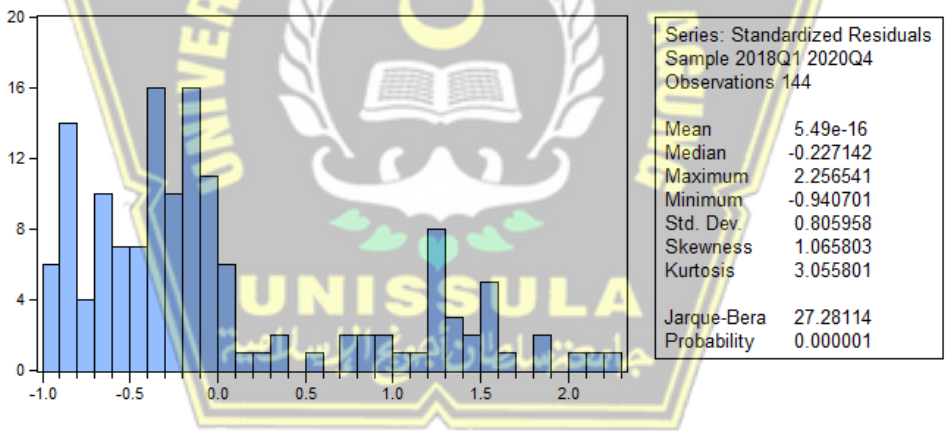
$$STRUKTURMODAL = 1{,}108013 + 0{,}036180 * PROFITABILITAS + 0{,}332279 * PELUANGPERTUMBUHAN - 0{,}306466 * TANGIBILITY + 0{,}081983 * DIVIDEN + e$$

4.3.4 Uji Asumsi Klasik

4.3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas dari Jarque-Bera > 0,05 maka asumsi residual terdistribusi normal terpenuhi
2) Apabila nilai probabilitas dari Jarque-Bera < 0,05 maka asumsi residual terdistribusi normal tidak terpenuhi



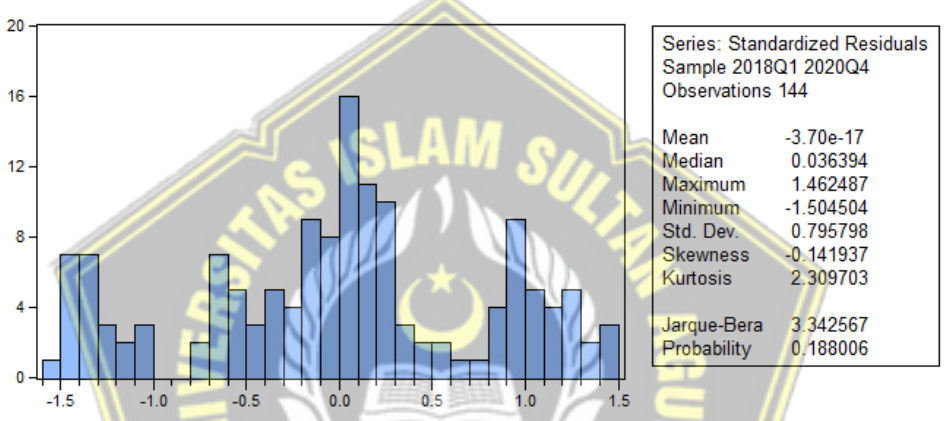
Gambar 4. 5
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, persamaan atau model regresi yang menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility, kebijakan dividen terhadap struktur modal diketahui menghasilkan nilai probabilitas Jarque-Bera lebih kecil dari 0,05 maka asumsi residual terdistribusi normal tidak terpenuhi sehingga dilakukan transformasi data.

4.3.5 Penormalan Residual dengan Transformasi Logaritma Variabel Dependen

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, hasil menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, variabel dependen ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma.

4.3.5.1 Uji Normalitas Setelah



Gambar 4. 6
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Logaritma Variabel Dependen

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, persamaan atau model regresi yang menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility, kebijakan dividen terhadap struktur modal diketahui menghasilkan nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05 maka asumsi residual terdistribusi normal terpenuhi sehingga hasil uji statistik menjadi valid.

4.3.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen didalam model regresi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai korelasi antar dua variabel independen > 0,90 maka terdapat multikolinearitas antarvariabel independen
2) Apabila nilai korelasi antar dua variabel independen < 0,90 maka tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen

Tabel 4. 12
Hasil Uji Multikolinearitas

	PROFITABILITAS	PELUANG_PERTUMBUHAN	TANGIBILITY	KEBIJAKAN_DIVIDEN
PROFITABILITAS	1.000000	-0.099462	0.022854	0.388132
PELUANG_PERTUMBUHAN	-0.099462	1.000000	-0.161161	-0.033435
TANGIBILITY	0.022854	-0.161161	1.000000	-0.014354
DIVIDEN	0.388132	-0.033435	-0.014354	1.000000

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, persamaan atau model regresi yang menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility, kebijakan dividen terhadap struktur modal diketahui semua nilai korelasi antar dua variabel independen lebih kecil dari 0,90 sehingga dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung masalah multikolinearitas.

4.3.5.3 Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Uji Heteroskedastisitas dirancang untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas variabel independen > 0,05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model
2) Apabila nilai probabilitas variabel independen < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas dalam model

Tabel 4. 13
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.623979	0.206398	3.023184	0.0030
PROFITABILITAS	0.242165	0.358439	0.675612	0.5004
PELUANG_PERTUMBUHAN	-0.082249	0.141610	-0.580809	0.5623
TANGIBILITY	-0.058274	0.414560	-0.140568	0.8884
KEBIJAKAN_DIVIDEN	0.003828	0.040990	0.093392	0.9257

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, persamaan atau model regresi yang menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility, kebijakan dividen terhadap struktur modal diketahui semua nilai probabilitas variabel independen lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang dipakai.

4.3.5.4 Uji Autokorelasi (Durbin Watson Test)

Uji autokorelasi dirancang untuk menguji apakah terdapat korelasi antarakesalahan pengganggu *(residual)* pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews*.

Tabel 4. 14
Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.047453	Mean dependent var	0.085186
Adjusted R-squared	0.020042	S.D. dependent var	0.266764
S.E. of regression	0.264077	Sum squared resid	9.693403
F-statistic	1.731159	Durbin-Watson stat	1.799169
Prob(F-statistic)	0.146507		

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, persamaan atau model regresi yang menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility, kebijakan

dividen terhadap struktur modal diperoleh nilai Durbin-Watson Statistic sebesar 1,799169, sedangkan nilai dU 1,7851 dan dL 1,6710. Oleh karena nilai Durbin-Watson Statistic 1,799169 lebih besar dari batas atas (dU) 1,7851 dan lebih kecil dari 4-dU (4-1,7851 = 2,2149) maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

4.3.6 Uji Hipotesis

4.3.6.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews*.

Tabel 4. 15
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.047453	Mean dependent var	0.085186
Adjusted R-squared	0.020042	S.D. dependent var	0.266764
S.E. of regression	0.264077	Sum squared resid	9.693403
F-statistic	1.731159	Durbin-Watson stat	1.799169
Prob(F-statistic)	0.146507		

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai Adjusted R-squared adalah 0,020042. Artinya bahwa 2% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility dan kebijakan dividen, sedangkan selebihnya (100%-2%=98%) dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar model.

4.3.6.2 Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F adalah pengujian untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas (F-Statistic) > 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
2) Apabila nilai probabilitas (F-Statistic) < 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 16
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Weighted Statistics			
R-squared	0.047453	Mean dependent var	0.085186
Adjusted R-squared	0.020042	S.D. dependent var	0.266764
S.E. of regression	0.264077	Sum squared resid	9.693403
F-statistic	1.731159	Durbin-Watson stat	1.799169
Prob(F-statistic)	0.146507		

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai F-Statistic sebesar 1,731159 dengan nilai probabilitas (F-Statistic) sebesar 0,146507. Dengan nilai probabilitas (F-Statistic) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan keempat variabel independen tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

4.3.6.3 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t adalah pengujian untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan

teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
2) Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 17
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.108013	0.370112	2.993724	0.0033
PROFITABILITAS	0.036180	0.509031	0.071076	0.9434
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.332279	0.203305	1.634384	0.1044
TANGIBILITY	-0.306466	0.643653	-0.476136	0.6347
KEBIJAKAN_DIVIDEN	0.081983	0.057867	1.416750	0.1588

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1) Variabel Kebijakan Dividen

   Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1588 > 0,05 maka dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Hipotesis 4 ditolak.

2) Variabel Profitabilitas

   Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9434 > 0,05 maka dapat disimpulkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Hipotesis 5 ditolak.

3) Variabel Peluang Pertumbuhan

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen peluang pertumbuhan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1044 > 0,05 maka dapat disimpulkan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Hipotesis 6 ditolak.

4) Variabel Tangibility

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen tangibility memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6347 > 0,05 maka dapat disimpulkan tangibility tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Hipotesis 7 ditolak.

4.3.7 Analisis Regresi Logistik

Tabel 4. 18
Hasil Uji Regresi Logistik

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
Date: 01/09/22 Time: 14:49
Sample: 2018Q1 2020Q4
Included observations: 144
Convergence achieved after 7 iterations
Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.967923	0.588206	-1.645552	0.0999
PROFITABILITAS	35.22153	7.796770	4.517452	0.0000
PELUANG_PERTUMBUHAN	-0.014341	1.406408	-0.010197	0.9919
TANGIBILITY	0.686484	1.120842	0.612472	0.5402

McFadden R-squared	0.246642	Mean dependent var	0.715278
S.D. dependent var	0.452857	S.E. of regression	0.392942
Akaike info criterion	0.955605	Sum squared resid	21.61644
Schwarz criterion	1.038100	Log likelihood	-64.80358
Hannan-Quinn criter.	0.989126	Deviance	129.6072
Restr. deviance	172.0391	Restr. log likelihood	-86.01957
LR statistic	42.43199	Avg. log likelihood	-0.450025
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	41	Total obs	144
Obs with Dep=1	103		

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, maka analisis regresi logistik memiliki persamaan sebagai berikut :

$$L_n \frac{p}{1-p} = -0{,}967923 + 35{,}22153 * PROFITABILITAS - 0{,}014341$$
$$* PELUANGPERTUMBUHAN + 0{,}686484 * TANGIBILITY$$

4.3.8 Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow)

Hosmer and Lemeshow's (HL) digunakan untuk menguji hipotesis nol yang artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews*. Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas chi-square dari H-L Statistic > 0,05 maka dapat disimpulkan model fit dengan data
2) Apabila nilai probabilitas chi-square dari H-L Statistic < 0,05 maka dapat disimpulkan model tidak fit dengan data

Tabel 4. 19
Uji Hosmer and Lemeshow

H-L Statistic	4.2358	Prob. Chi-Sq(8)	0.8352
Andrews Statistic	23.3033	Prob. Chi-Sq(10)	0.0097

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai H-L Statistic sebesar 4,2358 dengan nilai probabilitas chi-square sebesar 0,8352. Dengan nilai probabilitas chi-square lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

4.3.9 Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation)

Untuk mengetahui seberapa baik hasil prediksi model juga dapat menggunakan nilai persentase akurasi prediksi *(percently correctly predicted)*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.*

Tabel 4. 20
Hasil Uji Akurasi Model

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification
Equation: UNTITLED
Date: 01/09/22 Time: 14:54
Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)<=C	21	12	33	0	0	0
P(Dep=1)>C	20	91	111	41	103	144
Total	41	103	144	41	103	144
Correct	21	91	112	0	103	103
% Correct	51.22	88.35	77.78	0.00	100.00	71.53
% Incorrect	48.78	11.65	22.22	100.00	0.00	28.47
Total Gain*	51.22	-11.65	6.25			
Percent Gain**	51.22	NA	21.95			

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai persentase akurasi prediksi 77,78% sehingga dapat dikatakan model cukup baik.

4.3.10 Koefisien Determinasi (McFadden R square)

Nilai McFadden R-Squared menunjukkan variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.*

Tabel 4. 21
Hasil Uji Koefisien Determinasi (McFadden R square)

McFadden R-squared	0.246642	Mean dependent var	0.715278
S.D. dependent var	0.452857	S.E. of regression	0.392942
Akaike info criterion	0.955605	Sum squared resid	21.61644
Schwarz criterion	1.038100	Log likelihood	-64.80358
Hannan-Quinn criter.	0.989126	Deviance	129.6072
Restr. deviance	172.0391	Restr. log likelihood	-86.01957
LR statistic	42.43199	Avg. log likelihood	-0.450025
Prob(LR statistic)	0.000000		

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai McFadden R-squared adalah 0,246642. Artinya bahwa 24,66% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen profitabilitas, peluang pertumbuhan dan tangibility, sedangkan selebihnya (100%-24,66%=75,34%) dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar model.

4.3.11 Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio)

Uji LR Statistic adalah pengujian untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output Eviews. Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas (LR Statistic) > 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
2) Apabila nilai probabilitas (LR Statistic) < 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 22
Hasil Uji Simultan (Uji Likelihood Ratio)

McFadden R-squared	0.246642	Mean dependent var	0.715278
S.D. dependent var	0.452857	S.E. of regression	0.392942
Akaike info criterion	0.955605	Sum squared resid	21.61644
Schwarz criterion	1.038100	Log likelihood	-64.80358
Hannan-Quinn criter.	0.989126	Deviance	129.6072
Restr. deviance	172.0391	Restr. log likelihood	-86.01957
LR statistic	42.43199	Avg. log likelihood	-0.450025
Prob(LR statistic)	0.000000		

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diketahui nilai LR Statistic sebesar 42,43199 dengan nilai probabilitas (F-Statistic) sebesar 0.000000. Dengan nilai probabilitas (LR Statistic) lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan ketiga variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

4.3.12 Uji Parsial (Uji Z Statistik)

Uji Z Statistic adalah pengujian untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik dalam output *Eviews.* Dasar pengambilan keputusan adalah :

1) Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
2) Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 23
Hasil Uji Parsial (Uji Z Statistik)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.967923	0.588206	-1.645552	0.0999
PROFITABILITAS	35.22153	7.796770	4.517452	0.0000
PELUANG_PERTUMBUHAN	-0.014341	1.406408	-0.010197	0.9919
TANGIBILITY	0.686484	1.120842	0.612472	0.5402

Sumber : hasil analisis data, 2022

Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1) Variabel Profitabilitas

   Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05 maka dapat disimpulkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis 1 diterima.

2) Variabel Peluang Pertumbuhan

   Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen peluang pertumbuhan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9919 > 0,05 maka dapat disimpulkan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis 2 ditolak

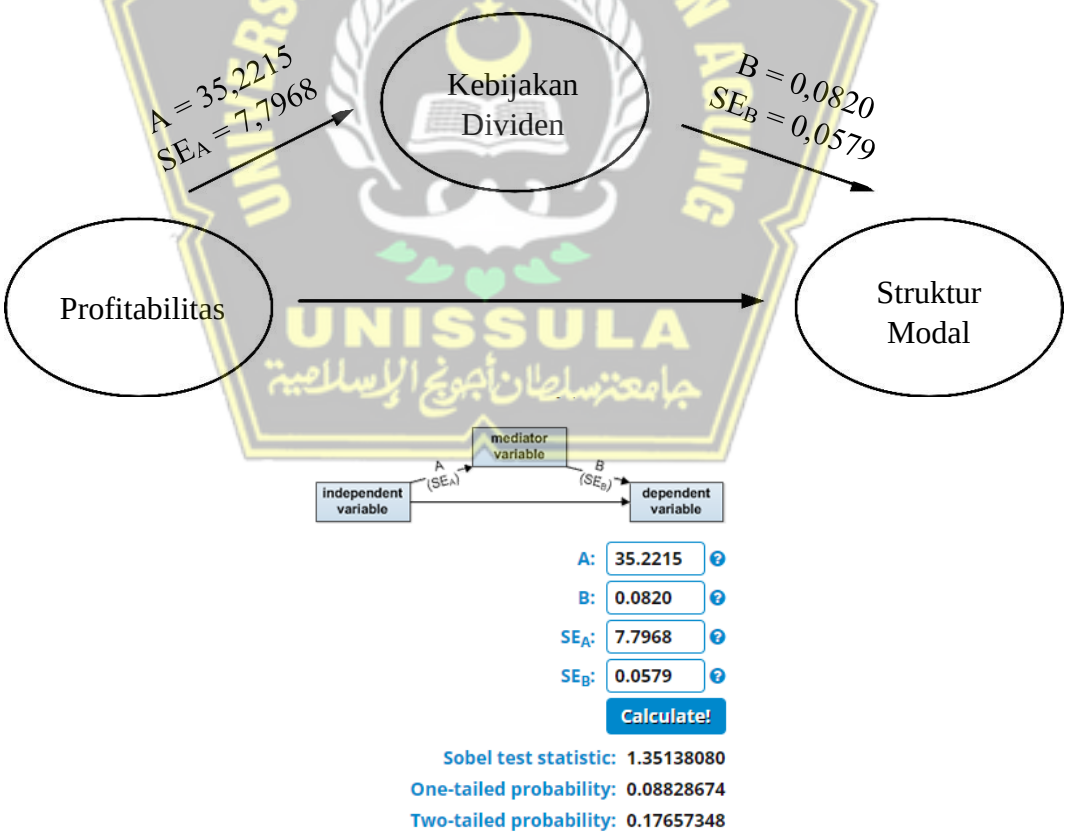
3) Variabel Tangibility

   Berdasarkan hasil output *Eviews* diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen tangibility memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5402 > 0,05 maka dapat disimpulkan tangibility tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis 3 ditolak.

4.3.13 Uji Sobel

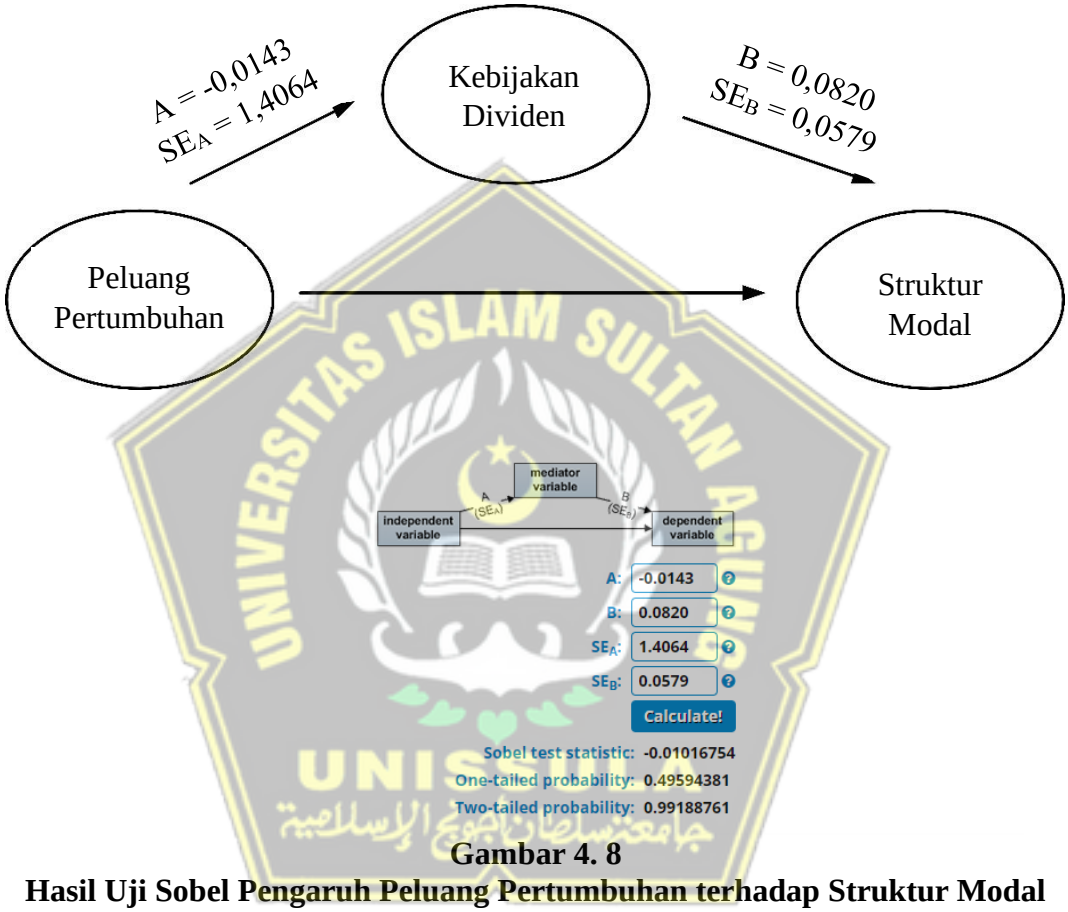
Uji sobel adalah pengujian untuk mengetahui apakah variabel intervening kebijakan dividen mampu menjadi mediator dalam hubungan antara profitabilitas, peluang pertumbuhan, tangibility dan struktur modal. Pengujian sobel dilakukan dengan menggunakan uji sobel secara online yaitu Interactive Mediation Tests Online dari Daniel Soper yang dapat diakses pada website www.danielsoper.com.

Dasar keputusan dalam pengujian ini adalah apabila ρ-value lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) atau nilai sobel test statistic lebih besar dari 1,96 maka variabel intervening dapat dikatakan mampu secara signifikan memediasi hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen.



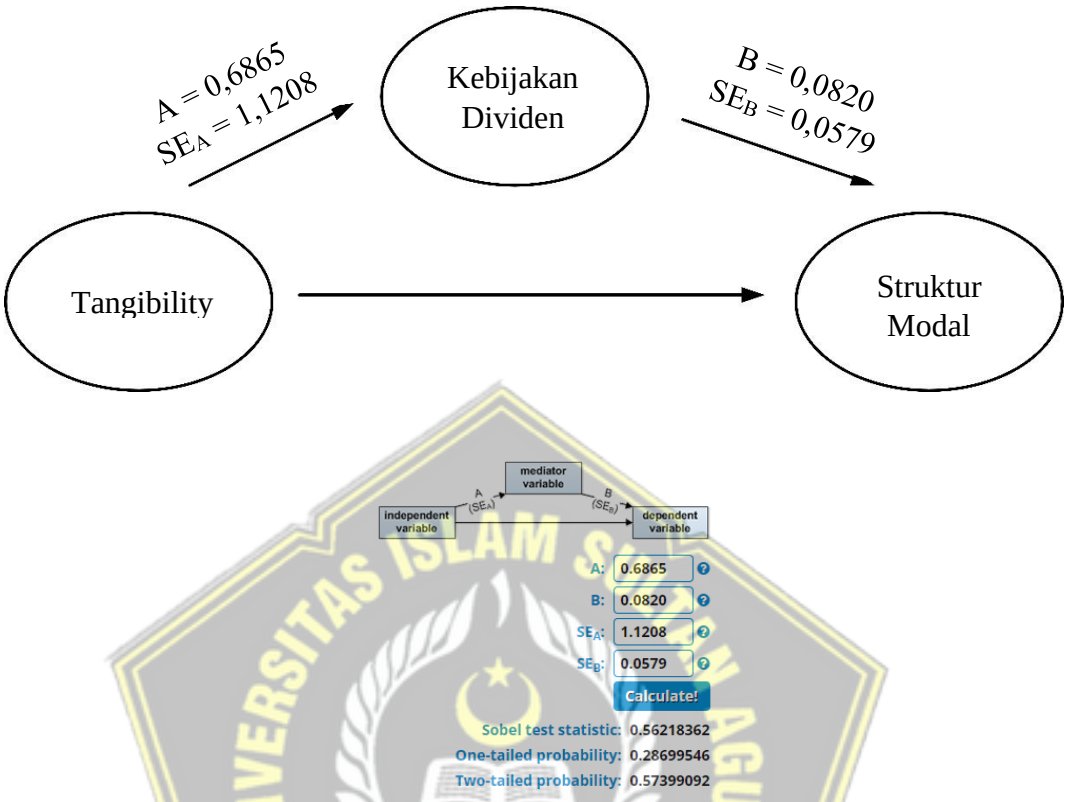
Gambar 4. 7
Hasil Uji Sobel Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil output *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper diatas, diketahui nilai sobel test statistic 1,35138080 < 1,96 dan nilai ρ-value 0,17657348 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.



Gambar 4. 8
Hasil Uji Sobel Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil output *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper diatas, diketahui nilai sobel test statistic -0,01016754 < 1,96 atau nilai ρ-value 0,99188761 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal.



Gambar 4. 9
Hasil Uji Sobel Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil output *Interactive Mediation Tests Online* dari Daniel Soper diatas, diketahui nilai sobel test statistic 0,56218362 < 1,96 atau nilai ρ-value 0,57399092 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh tangibility terhadap struktur modal.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.23 diatas, profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 35,22153 dan nilai probabilitas untuk

pengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,0000. Dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Artinya semakin tinggi laba perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah laba perusahaan, maka akan semakin rendah kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Profitabilitas dianggap sebagai salah satu faktor yang berpengaruh dalam keputusan pembagian dividen. Hal itu selaras dengan argumen *signalling theory* yang menyatakan bahwa bahwa kenaikan laba merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memprediksi akan ada peningkatan dividen yang baik di masa depan. Selain itu, apabila laba tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maka jumlah laba ditahan akan meningkat sehingga *agency problem* juga meningkat.

Temuan hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen dalam penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya dari Thakur et.al (2018) yang menemukan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Singla dan Samanta (2018) juga menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.23 diatas, peluang pertumbuhan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,014341 dan nilai

probabilitas untuk pengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,9919. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Artinya semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah peluang pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin rendah kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dengan menggunakan konsep *signalling theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membayar dividen lebih tinggi karena manajer percaya bahwa dengan membayar dividen yang lebih tinggi, perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan dengan mengirimkan sinyal positif ke pasar. Selain itu, perusahaan tersebut mungkin memerlukan sumber daya tambahan untuk mendanai *re-investment* perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus membayar dividen lebih tinggi untuk menarik investor.

Besarnya dividen yang dibagikan juga diatur oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena itu, meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak, perusahaan tetap membagikan dividen berdasarkan hasil RUPS yang telah ditetapkan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan, RUPS digunakan untuk menyelaraskan antara kepentingan pemegang saham dengan manajemen perusahaan sehingga tidak terjadi konflik pada pembagian dividen.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et.al (2016). Hasil penelitian yang dilakukan Setiawan menunjukkan hasil variabel peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.

4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.23 diatas, tangibility memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,686484 dan nilai probabilitas untuk pengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,5402. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan tangibility berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Artinya semakin tinggi tangibility (aset fisik) yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah tangibility (aset fisik) yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Perusahaan yang beroperasi di pasar negara berkembang dengan tingkat tangibility yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan di pasar negara berkembang menghadapi lebih banyak kendala keuangan ketika pinjaman jangka pendek merupakan sumber utama utang. Sementara perusahaan dengan tingkat tangibility yang tinggi akan memiliki lebih sedikit aset jangka pendek yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Konsekuensinya adalah sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* perusahaan

akan mengandalkan pendanaan internal sehingga mengakibatkan dana perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen habis.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Aivazian et.al (2003). Hasil penelitian yang dilakukan Aivazian menunjukkan hasil variabel tangibility berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen.

4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4

Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal 4.17 diatas, kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,081983 dan nilai probabilitas untuk pengaruh secara parsial terhadap struktur modal adalah sebesar 0,1588. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Keputusan pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sekaligus meningkatkan ekspektasi positif dari pasar, sehingga memudahkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas modal dan mengurangi utang. Pendapat ini bertentangan dengan pecking order theory yang menyarankan perusahaan untuk memilih utang terlebih dahulu apabila pendanaan eksternal diperlukan. Teori yang lebih tepat untuk menjelaskan temuan ini adalah agency theory, yang memandang bahwa penggunaan utang dan pembagian dividen (bersifat saling menggantikan) dapat mengurangi biaya keagenan.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramu (2003). Hasil penelitian yang dilakukan Paramu menunjukkan hasil variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5

Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.17 diatas, profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,036180 dan nilai probabilitas untuk pengaruh parsial terhadap struktur modal adalah sebesar 0,9434. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Artinya semakin besar profit perusahaan, struktur modal akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, semakin kecil profit perusahaan, struktur modal akan mengalami penurunan.

Hubungan antara profitabilitas dan struktur modal dalam penelitian ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan. Hubungan positif yang ditemukan dalam penelitian ini sesuai dengan konsep trade off theory yang menyatakan perusahaan yang profitable menggunakan utang lebih banyak dalam struktur modalnya, karena berpotensi menyerap sejumlah besar bunga dan menerima perlindungan dari sisi pajak ketika utang meningkat.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Bukair (2018). Hasil penelitian yang dilakukan Bukair menunjukkan hasil variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.4.6 Pembahasan Hipotesis 6

Hipotesis keenam (H6) dalam penelitian ini adalah peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.17 diatas, peluang pertumbuhan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,332279 dan nilai probabilitas untuk pengaruh secara parsial terhadap struktur modal adalah sebesar 0,1044. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Pertumbuhan berkorelasi negatif dengan utang, karena perusahaan lebih memilih untuk membiayai pertumbuhan melalui laba ditahan daripada utang seperti konsep *pecking order theory*. Selain itu, Myers (1977) mengatakan bahwa investasi dalam pertumbuhan akan meningkatkan biaya agensi dari utang sehingga pendanaan eksternal menjadi lebih sedikit. Perusahaan kecil akan menghindari risiko yang timbul dari pendanaan eksternal karena risiko tersebut tidak ditanggung oleh banyak investor seperti yang terjadi di perusahaan besar dan akibatnya, perusahaan lebih memilih dana internal untuk membiayai pertumbuhan (Holmes dan Kent, 1991).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hovakimian et al. (2001). Hasil penelitian yang dilakukan Hovakimian menunjukkan hasil variabel peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.4.7 Pembahasan Hipotesis 7

Hipotesis ketujuh (H7) dalam penelitian ini adalah tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.17 diatas, tangibility memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,306466 dan nilai probabilitas untuk pengaruh secara parsial terhadap struktur modal adalah sebesar 0,6347. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Artinya semakin besar tangibility (struktur aktiva), struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, semakin kecil tangibility (struktur aktiva), struktur modal akan mengalami kenaikan.

Perusahaan dengan tangibility besar merupakan perusahaan yang sudah dewasa sehingga menghasilkan laba yang relatif stabil. Oleh karena itu, perusahaan tidak akan kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Hubungan negatif yang ditemukan dalam penelitian ini selaras dengan implikasi teori keagenan yang menunjukkan bahwa kecenderungan manajer untuk mengkonsumsi lebih dari tingkat optimal pendapatan tambahan dapat menghasilkan hubungan terbalik antara aset yang dapat dijaminkan dan tingkat utang.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011). Hasil penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang menunjukkan hasil variabel tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tangibility berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen, peluang pertumbuhan, dan tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan tangibility terhadap struktur modal.

Adapun kesimpulan secara rinci sebagai berikut:

(1) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin besar laba perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

(2) Terdapat pengaruh positif peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

(3) Terdapat pengaruh negatif tangibility terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa semakin tinggi aset fisik yang dimiliki perusahaan, maka pembayaran dividen kepada pemergang saham justru semakin rendah.

(4) Terdapat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap struktur modal. Artinya bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, semakin rendah struktur modal (utang yang diterbitkan) perusahaan.

(5) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Artinya bahwa semakin besar laba perusahaan, maka akan semakin besar pula struktur modal (utang yang diterbitkan) perusahaan.

(6) Terdapat pengaruh negatif peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin rendah struktur modal (utang yang diterbitkan) perusahaan.

(7) Terdapat pengaruh negatif tangibility terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin tinggi aset fisik yang dimiliki perusahaan, semakin rendah struktur modal (utang yang diterbitkan) perusahaan.

(8) Berdasarkan hasil uji sobel, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sesuai dengan *signalling theory,* kenaikan laba merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memprediksi akan ada peningkatan dividen yang baik di masa depan. Selain itu, apabila laba tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maka jumlah laba ditahan akan meningkat sehingga *agency problem* juga meningkat. Meskipun pembagian dividen memberikan manfaat untuk meramalkan kondisi perusahaan di masa depan dan mengurangi masalah keagenan, tetapi peningkatan jumlah dividen yang dibagikan akan menyebabkan dana untuk membiayai ekspansi menjadi berkurang. Pada

kondisi tersebut perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal sehingga tingkat utang perusahaan akan meningkat.

(9) Berdasarkan hasil uji sobel, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena perusahaan tersebut mungkin memerlukan sumber daya tambahan untuk mendanai *re-investment* perusahaan. Oleh karena itu, sesuai dengan *signalling theory,* perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membayar dividen lebih tinggi karena manajer percaya bahwa dengan membayar dividen yang lebih tinggi, perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan dengan mengirimkan sinyal positif ke pasar untuk menarik investor. Konsekuensi lain dari pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan sumber dana internal habis sehingga perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal (utang meningkat) untuk membiayai ekspansinya.

(10) Berdasarkan hasil uji sobel, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh tangibility terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan di pasar negara berkembang menghadapi lebih banyak kendala keuangan ketika pinjaman jangka pendek merupakan sumber utama utang. Sementara perusahaan dengan tingkat tangibility yang tinggi memiliki lebih sedikit aset jangka pendek yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan mengandalkan pendanaan internal dengan konsekuensi dana yang digunakan untuk membayar dividen habis.

5.2 Implikasi Manajerial

1) Bagi perusahaan

   Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor spesifik perusahaan, oleh karena itu penting bagi manajemen untuk mengetahui 'metode' dan 'bagaimana' nilainya akan meningkat (menurun) sesuai dengan faktor spesifik perusahaan sehingga menghasilkan keputusan struktur modal yang tepat.

2) Bagi investor/kreditur

   Salah satu sumber pendanaan perusahaan diperoleh dari investor/kreditur. Namun, dalam memberikan utang selalu terdapat kemungkinan risiko yang ditanggung oleh investor/kreditur ketika perusahaan mengalami gagal bayar. Oleh karena itu dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk memberikan utang.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1) Penelitian ini adalah hanya menggunakan periode penelitian dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 dengan jumlah sampel yang didapat sebanyak 12 perusahaan dan jumlah observasi 144 sebagai objek penelitian.
2) Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* dan nilai *McFadden R-squared* sebesar 2% dan 24,66%. Artinya masih terdapat sisa sebesar 98% dan 75,34% yang dapat dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model regresi penelitian ini.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian mendatang perlu disarankan untuk menggunakan kombinasi metode kualitatif dengan metode kuantitatif untuk memperkaya hasil dan menjadikan penelitian lebih komprehensif. Selain itu, untuk membuat hasil penelitian lebih dapat digeneralisasikan, disarankan untuk menggunakan variabel-variabel yang lebih beragam dengan memperpanjang periode penelitian dan sampel yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, *37*(2). https://doi.org/10.1108/03074351111103668

Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). DO EMERGING MARKET FIRMS FOLLOW DIFFERENT DIVIDEND POLICIES FROM U.S. FIRMS? In *The Journal of Financial Research •: Vol. XXVI* (Issue 3). www.pdflib.com

Al-Hunnayan, S. H. (2020). The capital structure decisions of Islamic banks in the GCC. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, *11*(3), 745–764. https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2017-0026

Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. Journal of Applied Accounting Research, 10(1). https://doi.org/10.1108/09675420910963360

Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, *57*(1). https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004

Allen, D. E. (1993). The pecking order hypothesis: Australian evidence. *Applied Financial Economics*, *3*(2). https://doi.org/10.1080/758532828

Alzomaia, T. S., & Al-khadhiri, A. (2013). Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, *4*(1).

Baker, H. K., Dutta, S., & Saadi, S. (2008). Impact of financial and multinational operations on manager perceptions of dividends. *Global Finance Journal*, *19*(2). https://doi.org/10.1016/j.gfj.2007.11.002

Benavides, J., Berggrun, L., & Perafan, H. (2016). Dividend payout policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, *17*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.012

Bhaduri, S. N. (2002). Determinants of capital structure choice: A study of the Indian corporate sector. *Applied Financial Economics*, *12*(9). https://doi.org/10.1080/09603100010017705

Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (n.d.). *Capital Structures in Developing Countries*.

Brigham dan Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi XI. Jakarta: Salemba Empat

Bukair, A. A. A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, *10*(1). https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2014-0008

Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, *91*(1). https://doi.org/10.1257/aer.91.1.54

Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, *15*(1). https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1

Fawad Ahmad. (2011). Extension of determinants of capital structure: Evidence from Pakistani non- financial firms. *AFRICAN JOURNAL OF BUSINESS MANAGEMENT*, *5*(28). https://doi.org/10.5897/ajbm11.218

Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, *16*(1–3). https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90007-3

Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. 2017. Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Goergen, M., Renneboog, L., & Correia da Silva, L. (2005). When do German firms change their dividends? *Journal of Corporate Finance*, *11*(1–2). https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.09.001

HARRIS, M., & RAVIV, A. (1991). The Theory of Capital Structure. In *The Journal of Finance* (Vol. 46, Issue 1). https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x

Hestinoviana, V. (2013). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, SOLVABILITY, ASSET GROWTH, AND SALES GROWTH TOWARD FIRM VALUE (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, *4*(1).

Holmes, S., & Kent, P. (1991). An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. The Journal of Entrepreneurial Finance, 1(2).

Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The Debt-Equity Choice. In *AM All use subject to JSTOR Terms and Conditions JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS* (Vol. 36, Issue 1). Cambridge University Press.

Irfani, A.S. (2020). Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. Research in International Business and Finance, 37. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and

Takeovers. *American Economic Review*. https://doi.org/10.2139/ssrn.99580

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4). https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kannadhasan, M., Aramvalarthan, S., Balasubramanian, P., & Gopika, A. (2017). Determinants of dividend policy of Indian manufacturing companies: Panel autoregressive distributed lag analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, *21*(2).

Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Kencana

Kester, W. C. (1986). Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations. *Financial Management*, *15*(1). https://doi.org/10.2307/3665273

Labhane, N., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis. *Paradigm*, *20*(1). https://doi.org/10.1177/0971890716637698

Myers, S. C. (n.d.). *Capital Structure*.

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, *5*(2). https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0

MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3). https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2). https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Natalia, A., & Kusumastuti, R. (2017). An Analysis of Agency Costs and Dividend Payout Ratio of Non-financial Companies. MIMBAR, Jurnal Sosial Dan Pembangunan, 33(2). https://doi.org/10.29313/mimbar.v33i2.2267

Partington, G.H. (1983). Why firms use payout target: a comparative study of dividend policies. In: Paper presented at AAANZ Conference, Brisbane.

Proença, P., Laureano, R. M. S., & Laureano, L. M. S. (2014). Determinants of Capital Structure and the 2008 Financial Crisis: Evidence from Portuguese SMEs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *150*. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.027

Purnawati, Y., Swandari, F., & Sadikin, A. (n.d.). THE EFFECT OF SHAREHOLDER DISPERSION, FREE CASH FLOW, COLLATERAL ASSETS, AND DEBT ON DIVIDEND POLICY (A STUDY ON PROPERTY SECTOR SERVICES COMPANY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION WHICH LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ON 2012-2016 PERIOD). South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, 18.

RAJAN, R. G., & ZINGALES, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, *50*(5). https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x

Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALLING APPROACH. *Bell J Econ*, *8*(1). https://doi.org/10.2307/3003485

Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, *12*(3–4). https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202

Scott, J. H., & Assistant Professor, J. (1976). A theory of optimal capital structure. In *Source: The Bell Journal of Economics* (Vol. 7, Issue 1).

Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, *10*(3), 230–252. https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053

Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, *24*(1), 19–38. https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030

Smith, C. W., & Watts, R. L. (1991). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies*. In *Journal of Financtal Economics* (Vol. 32).

Stulz, R. M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, *26*(1). https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90011-N

Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. 2015. Metode Penelitian Kuantitatif. Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, *10*(4). https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079

TITMAN, S., & WESSELS, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, *43*(1). https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x

Vieira, E. (2010). *A estrutura de capital das PMEs: evidência do mercado português, Estudos do ISCA, Série IV (2)* https://www.researchgate.net/publication/233986085