

**PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATIO DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Periode 2012-2015)**

SKRIPSI



O l e h:

RACHMAD DWI PRASOJO
NIM: 12510045

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

**PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATIO DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Periode 2012-2015)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



O l e h:

RACHMAD DWI PRASOJO
NIM: 12510045

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

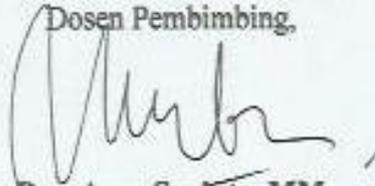
**PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATO DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2012-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

RACHMAD DWI PRASOJO
NIM: 12510045

Telah Disetujui, 10 April 2017
Dosen Pembimbing,


Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001



Mengetahui:
Ketua Jurusan,


Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATIO DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015)

SKRIPSI

Oleh:

RACHMAD DWI PRASOJO

NIM: 12510045

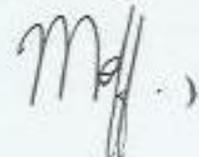
Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 19 April 2017

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIDT. 19890327 20160801 2 046

:

()

2. Sekretaris/Pembimbing
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

:

()

3. Penguji Utama
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004

:

()



Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei {
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rachmad Dwi Prasajo

NIM : 12510045

Fakultas : Ekonomi

Menyatakan bahwa “skripsi“ yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATIO DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015.

Adalah karya saya sendiri bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

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

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

Malang, 10 April 2017

Rachmad Dwi Prasajo

12510045

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Rachmad Dwi Prasajo
NIM	: 12510045
Fakultas	: Ekonomi
dengan judul:	PENGARUH DEVIDEN PAYOUT RATIO DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015.

Mengizinkan jika karya ilmiah (skripsi) saya di publikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (full text) demi proses penelitian dan study ilmu selanjutnya.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana ,mestinya.

Dosen Pembimbing

Malang, 10 April 2017

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

Rachmad Dwi Prasajo
12510045

MOTTO

وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ ۖ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ

**Selalu bersyukur atas nikmat yang Allah berikan, Allah
berfirman dalam (QS Ibrahim:7)**

“Dan ingatlah tatkala tuhanmu memaklumkan: ‘sesungguhnya jika kamu bersyukur, kami pasti akan menambah nikmat kepadamu, dan jika kamu mengingkari nikmat-Ku maka sesungguhnya adzab-Ku amatlah pedih”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah.. Alhamdulillah...Alhamdulillah hirobbil alamin..

Sujud Syukur saya panjatkan kepada Allah SWT.

Yang telah memberi rahmat hidayah dan inayahnya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.

Dan shoalawat serta salam kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW.

Dengan rasa bangga saya persembahkan skripsi ini

kepada Bapak dan Ibutercinta,

Bapak Slamet Hariyadi dan Ibu Fuziah.

Skripsi ini juga saya

persembahkan kepada kakak satu-satunya yang tersayang Lutfi Andhinakharisma yang masih menempuh pendidikan Pasca Sarjana (S2)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT. atas segala limpahan rahmat, inayah, taufiq dan hidayahnya sehingga peneliti bisa menyelesaikan skripsi ini dalam bentuk maupun isinya yang sangat sederhana dengan judul **“Pengaruh Deviden Payout Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang “Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”** Shalawat beserta salam semoga tetap tercurah limpahkan kepada sang lagendaris islam yakni nabi besar Muhammad SAW yang telah memberikan syafaatnya kepada kita, Semoga skripsi ini dapat dipergunakan sebagai salah satu acuan, petunjuk maupun pedoman.

Harapan peneliti semoga skripsi ini membantu menambah pengetahuan dan pengalaman bagi para pembaca, sehingga peneliti dapat memperbaiki bentuk maupun isi skripsi ini sehingga kedepannya dapat lebih baik.

Keberhasilan penyusunan skripsi ini tiada lain karena dukungan-dukungan dan motivasi dari berbagai pihak, maka dari itu peneliti ucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Mudjia Raharjo selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Dr. H. Salim Al Idrus, MM.,M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. EI selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Dosen Pembimbing,
5. Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak Slamet Hariyadi dan Ibu Fuziah sebagai orang tua yang selalu berjuang baik secara dhoir maupun batin untuk keluarga dan putri-putrinya serta lantunan doa yang tiada henti dan keluarga lainnya.
7. Teman-teman seperjuangan dan adek tingkat yang sudah memberikan semangat.

Dalam penyusunan skripsi peneliti menyadari masih banyak kekurangan karena pengalaman yang peneliti miliki masih banyak kekurangan. Oleh karena itu peneliti berharap kepada para pembaca untuk memberikan masukan-masukan yang bersifat membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Malang, 10 April 2017

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	Error! Bookmark not defined.
1.3 Tujuan Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.4 Kegunaan Penelitian.....	13
1.5 Batasan Masalah.....	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	15
2.2 Kajian Teoritis.....	22
2.2.1 Laporan Keuangan	22
2.2.2 Analisis Rasio Keuangan.....	23
2.2.2.1 Deviden	23
2.2.2.3 Profitabilitas	26
2.2.3 Kebijakan Hutang.....	29
2.2.4 <i>Debt to Equity Ratio</i>	30
2.3 Kajian Islam	31

2.3.1	Deviden	31
2.3.2	Profitabilitas	32
2.3.2	Kebijakan Hutang.....	33
2.4	Kerangka Konseptual	35
2.5	Hipotesis.....	36
BAB III	METODE PENELITIAN	41
3.1	Lokasi Penelitian.....	41
3.2	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	41
3.3	Populai dan Sampel.....	41
3.4.	Data dan sumber data	44
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	45
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	45
3.6	Analisis Data	46
3.6.1	Uji Asumsi Klasik	47
3.6.2	Pengujian Hipotesis.....	48
BAB IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1	Paparan Data Hasil Penelitian	49
4.1.1	Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	49
4.1.3	Deskriptif Data.....	60
4.1.3.1	Deviden	60
4.1.3.2	Profitabilitas	62
4.1.3.3	Hutang	66
4.2	Deskripsi Hasil Statistik	68
4.2.1	Uji Asumsi Klasik	68
4.2.1.1	Uji Normalitas	68
4.2.1.2	Uji Multikolinearitas.....	69
4.2.1.3	Uji Heterokesdatisitas	71
4.2.1.4	Uji Autokorelasi	72
4.2.1.5	Analisis Regresi Berganda	73
4.2.1.6	Loefisien Determinasi	74
4.2.1.7	Uji Hipotesis	75

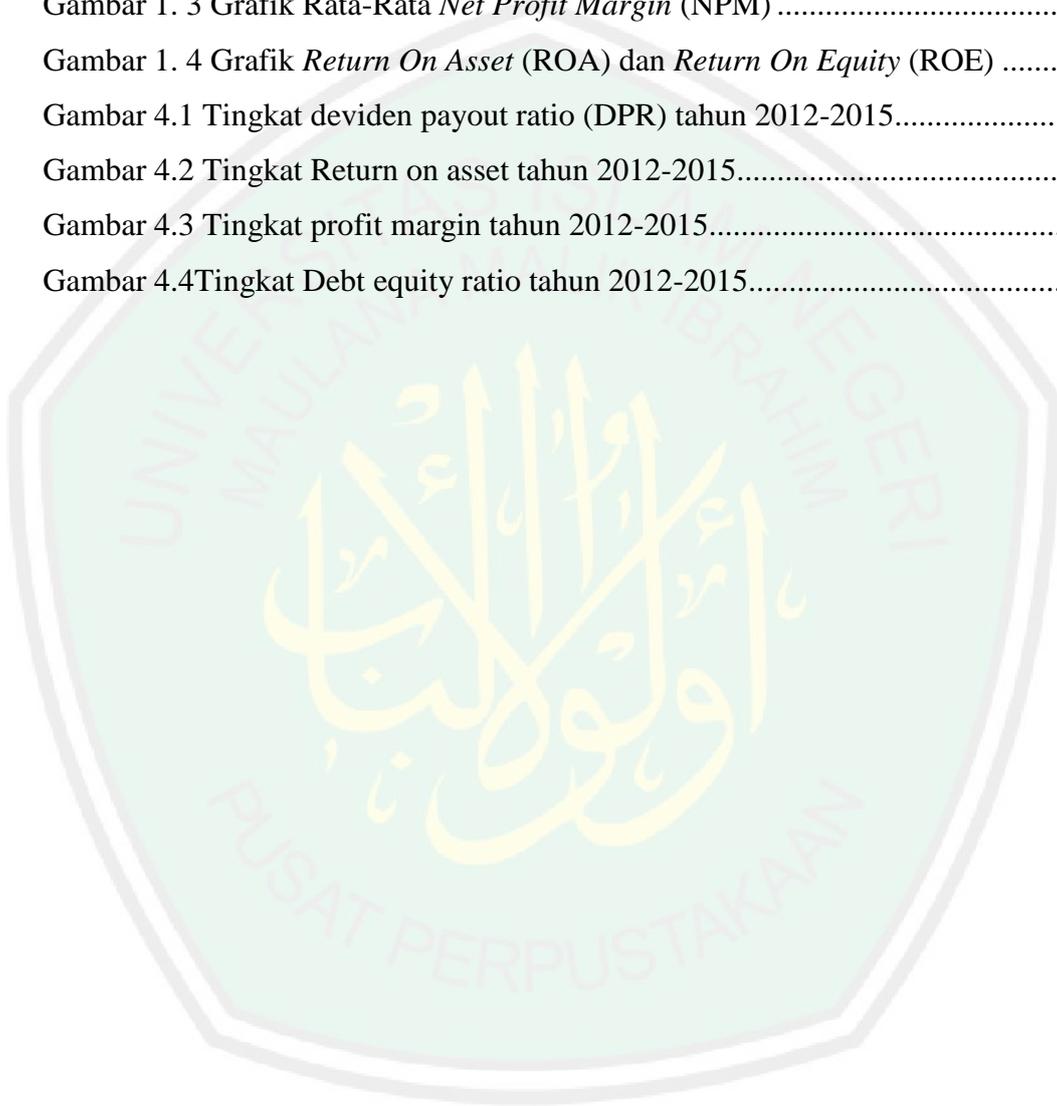
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	78
4.3.1 Pengaruh deviden payout ratio terhadap kebijakan hutang	78
4.3.2 Pengaruh ROA terhadap kebijakan hutang	80
4.3.3 Pengaruh ROE terhadap kebijakan hutang	80
4.3.4 Pengaruh NPM terhadap kebijakan hutang	82
4.3.5 Konsep deviden dalam islam	84
4.3.6 Konsep profitabilitas dalam islam	86
4.3.7 Konsep hutang dalam islam	87
BAB V. PENUTUP	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92
BIODATA PENELITI	93
LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 2. 2 Bagan Konseptual	35
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian	43
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Penelitian	44
Tabel 4. 1 Pertumbuhan PDB Perusahaan Manufaktur	50
Tabel 4.2 Tingkat Return On Equity (ROE) tahun 2012-2015	63
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	71
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	72
Tabel 4.7 Analisis Regresi Berganda.....	73
Tabel 4.8 Analisis Regresi Berganda	75
Tabel 4.9 Uji Simultan.....	75
Tabel 4.10. Uji Parsial.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Rata-Rata Deviden.....	5
Gambar 1. 2 Grafik Rata-Rata Hutang.....	6
Gambar 1. 3 Grafik Rata-Rata <i>Net Profit Margin</i> (NPM)	8
Gambar 1. 4 Grafik <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE)	9
Gambar 4.1 Tingkat deviden payout ratio (DPR) tahun 2012-2015.....	60
Gambar 4.2 Tingkat Return on asset tahun 2012-2015.....	62
Gambar 4.3 Tingkat profit margin tahun 2012-2015.....	65
Gambar 4.4 Tingkat Debt equity ratio tahun 2012-2015.....	67



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Uji Normalitas dan uji Multiko.....	98
Lampiran 2. Uji Heteros.....	99
Lampiran 3. Analisis Regresi berganda dan uji simultan.....	100
Lampiran 4. Uji Parsial	101



ABSTRAK

Rachmad Dwi Prasajo. 2017,

SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Deviden *Payout Ratio*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang “Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : *Divident pay out ratio*, profitabilitas, kebijakan hutang.

Kebijakan hutang menjadi sebuah kebijakan penting yang dapat menentukan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang menjadi perhatian yang serius bagi pihak pengelola perusahaan (manajer), karena penggunaan hutang akan diikuti oleh risiko yang dihadapi. Selama tahun 2012-2015 pada perusahaan manufaktur terjadi fluktuasi pada tingkat kebijakan hutang dan beberapa faktor yang mempengaruhinya, diantaranya, kebijakan dividen dan profitabilitas

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bagaimana pengaruh deviden payout ratio dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Populasi penelitian ini sebanyak 149 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria tertentu. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu.

Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2012-2015 secara bersama-sama variabel deviden payout ratio dan profitabilitas mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, deviden payout ratio dan profitabilitas terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu profitabilitas yang diukur dengan NPM dan ROE.

ABSTRAK

Rachmad Dwi Prasajo. 2017,
Thesis.Title: “influenceDeviden *Payout Ratio*, and Profitabilitas todebt policy“Studi at manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) as population Period 2012-2015”
Adviser : Drs. Agus Sucipto, MM
Keyword :*Divident pay out ratio*, profitabilitas, debt policy.

The debt financing decision becomes a serious concern for the company's manager (manager), because the use of debt is at risk in the next time. There are fluctuations in debt policy and some factors which influence the debt policy such as dividend policy and profitability during 2012-2015 among manufacturing companies,

This study uses purposive sampling method. Purposive sampling method is a sampling technique in which researcher relies on his or her own judgment when choosing members of population to participate in the study The objectives of this study are to define the influence of dividend payout ratio and profitability on debt policy. There are 149 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) as population, with a sample of 23 companies in this study. This study uses multiple regression analysis to analyze the behavior of Influence of independent variable to dependent variable either together or individually

The results indicate that during 2012-2015 the variable dividend payout ratio and profitability simultaneously affect the variable debt policy. While partially, there are influences on debt policy over dividend payout ratio and profitability. Variable that significantly influence the provitability is measured by NPM and ROE.

الملخص

رحمت دوي الفارعة فق. 2017

عنوان الاطروحة: "آثار نسبة توزيع الأرباح والسياسة الربحية ضد الدين" دراسة في شركات التصنيع المدرجفيا اندونيسيا الفترة 2012-2015 بورصة "

المشرف : الدكتور. أجوس سوسيبوتو،

كلمات البحث : معدل توزيع الأرباح والربحية وسياسة الديون.

من خلال تمويل الديون صنع القرار أصبحت مصدر قلق خطير لمدير الشركة (مدير)، وذلك لأن استخدام الدين سيعتبه خطراً. خلال السنوات 2012-2015 في تصنيع الشركات تقلبات في مستوى سياسة الدين وبعض العوامل التي تؤثر فيه، من بين أمور أخرى، سياسة توزيع الأرباح والربحية. هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف مدى تأثير نسبة توزيع أرباح وربحية سياسة الديون.

هذه الدراسة باستخدام طريقة أخذ العينات هادف هي طريقة تحديد عدد العينات المأخوذة عشوائياً بناء على معايير معايير محددة. وكان سكان هذه الدراسة 149 شركة مدرجة التصنيع ويتم سرد في اندونيسيا للأوراق المالية والعيّنات هي 23 شركة. تحليل الانحدار المتعدد المستخدمة في الدراسة لمعرفة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع إما مجتمعة أو منفردة.

وأظهرت النتائج أنه خلال الفترة 2012-2015 غير مشترك متغير نسبة توزيع أرباح وسياسة الدين المتغيرات تؤثر على الربحية. في حين أن أساس فردي، وتوزيع أرباح نقدية نسبة الربحية وهناك تأثير على سياسة الديون. والمتغيرات التي هي الربحية بشكل كبير إذا ما قيست الآلية الوقائية الوطنية والعائد على حقوق المساهمين.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Kebijakan pendanaan perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan laba dari perusahaan. Manager keuangan memerlukan analisa seksama untuk membuat keputusan dalam memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi financial yang berbeda-beda. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan untuk membiayai kebutuhan rutin serta investasi bagi perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri dengan menerbitkan saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam (*internal*) dan luar (*external*) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana *internal* berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana *eksternal* berasal dari kreditur dan penjualan saham perusahaan. Sumber dana perusahaan juga dapat berasal dari kreditur dalam bentuk hutang jangka panjang.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, Keputusan pendanaan seperti ini sangat penting bagi perusahaan. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang karena pengambilan keputusan pendanaan yang tepat. Maka dari itu dibutuhkannya suatu keputusan atau kebijakan hutang demi meningkatkan

nilai perusahaan. Menurut Kurniati (2007) kebijakan hutang adalah salah satu dari berbagai cara keputusan pendanaan yang sering dilakukan oleh manager untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manager untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan.

Menurut Pitaloka, (2009) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Di Indonesia, kebijakan hutang digunakan oleh perusahaan dalam industri barang dan jasa. Salah satu industri yang membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasional perusahaan dengan menerapkan kebijakan hutang adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), industri manufaktur merupakan industri yang memproduksi barang dengan menggunakan tangan atau mesin.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus dari pembelian bahan baku hingga proses pengolahan bahan baku dan menjadi produk yang siap dan dijual, dimana semua proses tersebut dilakukan sendiri oleh perusahaan, sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasional perusahaan, salah satunya adalah dengan hutang.

Perkembangan industri manufaktur di Indonesia mulai bangkit, yang ditunjukkan oleh penguasaan pangsa pasar dunia pada sebagian produknya (<http://www.kemenperin.go.id>). Berikut laju pertumbuhan industri manufaktur non migas (kumulatif) sebagai berikut:

Tabel 1.1
Laju Pertumbuhan Industri Manufaktur (Kumulatif)
periode 2011-2015 (%)

No.	Lapangan Usaha	2011	2012	2013	2014*	2015**
1.	Industri Makanan dan Minuman	10,98	10,33	4,07	9,49	7,54
2.	Industri Pengolahan Tembakau	-0,23	8,82	-0,27	8,33	6,43
3.	Industri Tekstil dan Pakaian Jadi	6,49	6,04	6,58	1,56	-4,79
4.	Industri Kulit, Barang dari Kulit dan Alas Kaki	10,94	-5,43	5,23	5,62	3,98
5.	Industri Kayu, Barang dari Kayu dan Gabus dan Barang Anyaman dari Bambu, Rotan dan Sejenisnya	-2,72	-0,80	6,19	6,12	-1,84
6.	Industri Kertas dan Barang dari Kertas; Percetakan dan Reproduksi Media Rekaman	3,89	-2,89	-0,53	3,58	-0,11
7.	Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	8,66	12,78	5,10	4,04	7,36
8.	Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik	2,08	7,56	-1,86	1,16	5,05
9.	Industri Barang Galian bukan Logam	7,78	7,91	3,34	2,41	6,18
10.	Industri Logam Dasar	13,56	-1,57	11,63	6,01	6,48
11.	Industri Barang Logam; Komputer, Barang Elektronik, Optik; dan Peralatan Listrik	8,79	11,64	9,22	2,94	7,83
12.	Industri Mesin dan Perlengkapan	8,53	-1,39	-5,00	8,67	7,49

Sumber: BPS, diolah Pusdatin Kemenperin

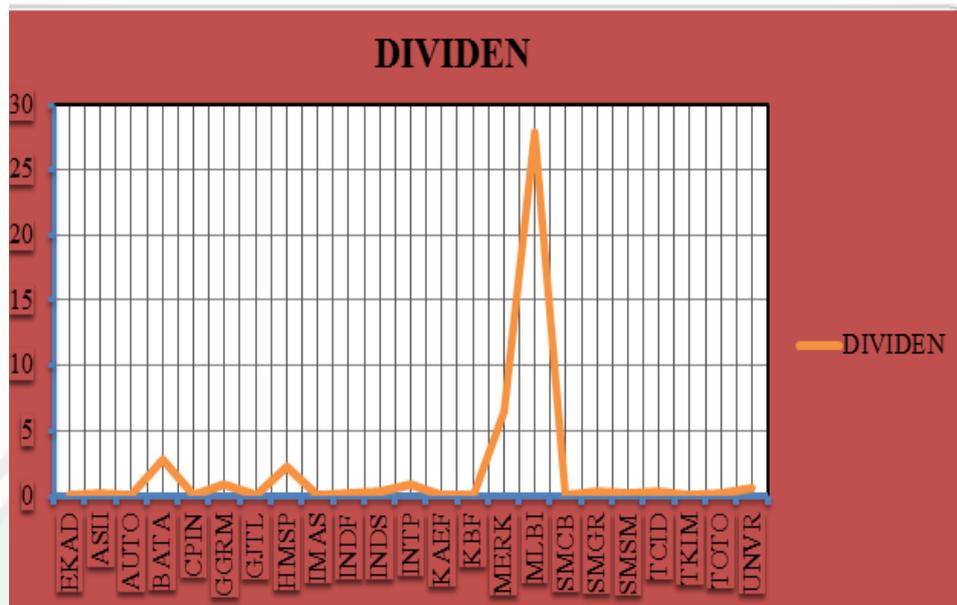
Keterangan: * Angka sementara; ** Angka sangat sementara

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata pertumbuhan perusahaan manufaktur mengalami peningkatan walaupun masih ada perusahaan yang mengalami penurunan laju pertumbuhan perusahaan. Sumbangsih yang paling besar yaitu perusahaan manufaktur di sector

makanan dan minuman yaitu 10,89% padatahun 2011 dibandingkan dengan PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia sektor makanan dan minuman lebih besar yaitu 6,17% PDB artinya laju pertumbuhan sektor makanan dan minuman sangat baik. Melihat tabel di atas industri manufaktur di Indonesia mulai bangkit dari tiap tahunnya. Disamping itu perkembangan laju pertumbuhan manufaktur tidak hanya dilihat dari berbagai bidang tapi dilihat bagaimana pemegang saham mengalami keuntungan dalam hal ini artinya bagaimana investor mendapatkan devidennya yang telah menginvestasikan dana untuk perkembangan industrinya

Perusahaan dalam industri manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan pelaporan deviden & hutang secara berkala sehingga dapat dimonitor kondisi kesehatan perusahaan. Laporan rata-rata deviden & hutang perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 dijabarkan sebagai berikut:

Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Deviden

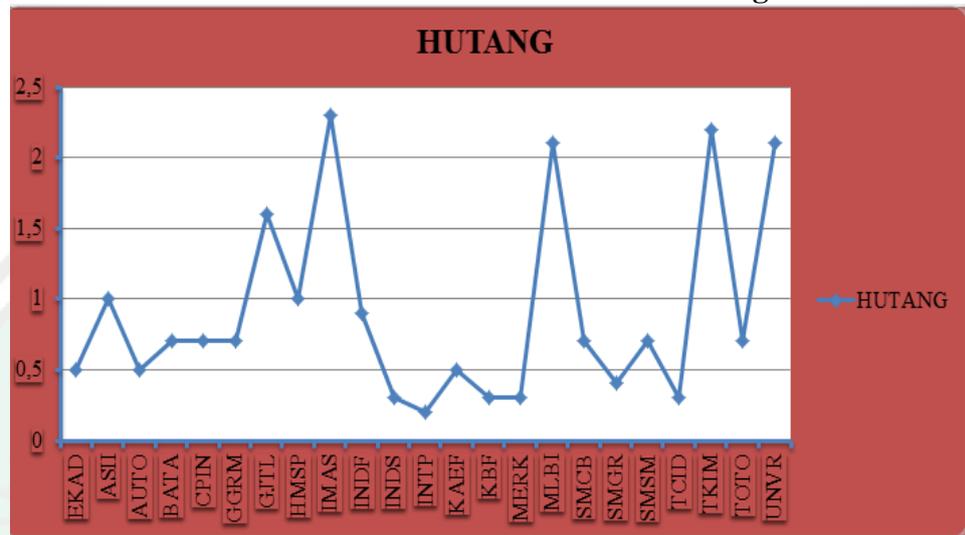


Sumber: www.idx.co.id (data di olah)

Data yang tercantum dalam tabel 1.1 menunjukkan rata-rata pada perusahaan manufaktur yang membagikan devidennya pada periode 2012-2015, dimana deviden setiap perusahaan mengalami fluktuatif. Deviden perusahaan manufaktur dalam tabel diatas diukur menggunakan *devident payout ratio* (DPR), perusahaan dengan kode saham MLBI memberikan deviden paling besar diantara seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI tahun 2012-2015. Kondisi tersebut juga mengindikasikan bahwa besar pembagia laba perusahaan, dimana perusahaan MLBI memiliki nilai pengembalian pemilik modal yang lebih tinggi dari perusahaan yang tercatat di BEI lainnya. Rozzeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran deviden adalah bagian dari *monitoring* perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk

membayar dividen lebih besar jika insider memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata Hutang



Sumber: www.idx.co.id (data di olah)

Data pada tabel 1.2 menunjukkan rata-rata pada perusahaan manufaktur yang memiliki hutang pada periode 2012-2015, dimana hutang perusahaan mengalami fluktuatif. Hutang perusahaan manufaktur dalam tabel diatas diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER), perusahaan manufaktur yang memiliki posisi hutang tertinggi adalah perusahaan dengan kode saham IMAS.yang artinya bahwa ratio hutang dari saham IMAS lebih besar dari pada ekuitasnya sebesar 2,4 yang menunjukkan bahwa ratio hutangnya cukup tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang, dimana dividen yang stabil

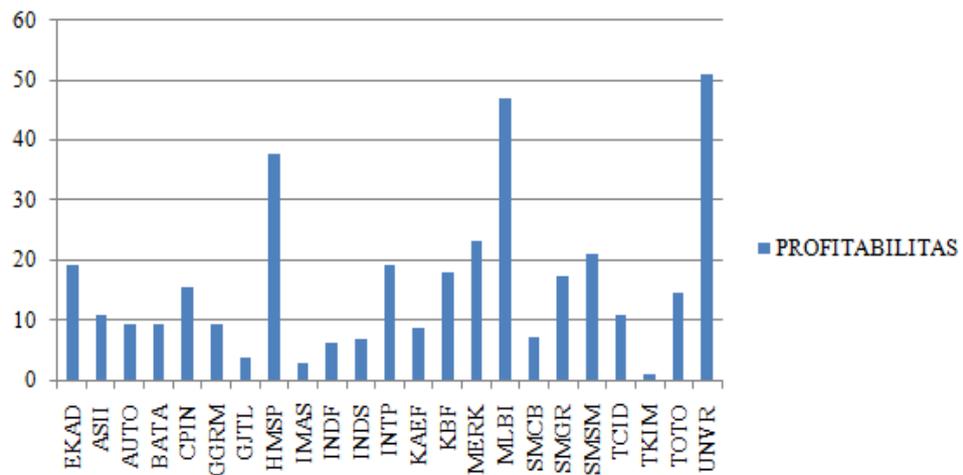
menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut.

Beberapa peneliti terdahulu telah melihat keterkaitan antara dividen & hutang, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Erdianto (2014) dimana, kebijakan dividen secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, namun secara parsial (individu), variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya Gunawan (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Murtiningtyas (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dapat disimpulkan bahwa, dari hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil antara dividen dan kebijakan hutang.

Dalam penelitian ini, selain dividen dalam faktor *internal*, profitabilitas juga menjadi variabel yang diteleti keterkaitannya terhadap kebijakan hutang. Warren (dalam Makaryanawati dan Bagus, 2009) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, asset, dan hutang perusahaan sedangkan bagi kreditor, profitabilitas menjadi pertimbangan untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan. Selanjutnya Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM) karena hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel tersebut tidak konsisten. Berikut adalah kondisi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2012-2015 yang dijabarkan sebagai berikut:

Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata *Net Profit Margin* (NPM)



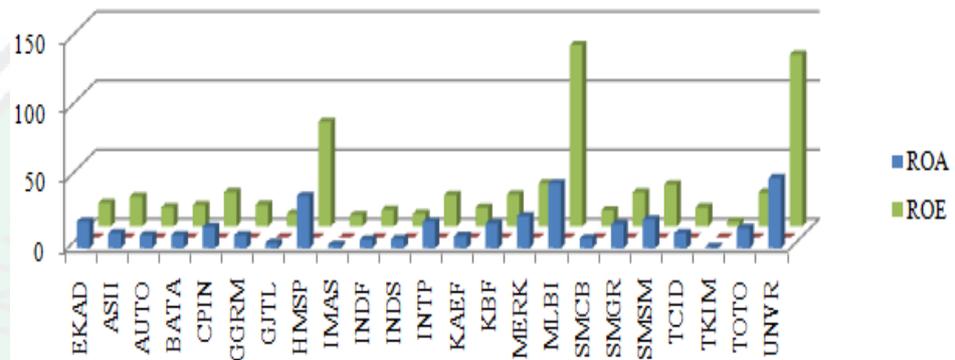
Sumber: www.idx.co.id (data di olah)

Data dalam tabel 1.3 menunjukkan rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2012-2015. Yang menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan laba bersih suatu perusahaan yang di bagikan kepada pemegang saham. Dalam pengamatan ratio NPM ini saham dengan kode UNVR yang membagikan saham *Net Profit Margin* bersih sebesar 51% menunjukkan besarnya profit dari perusahaan yang lainnya, hal ini sebanding dengan besarnya pembayaran hutang dari perusahaan dengan kode UNVR.

Penelitian terdahulu terkait *Net Profit Margin* (NPM) yang dilakukan Fitrianingrung (2012) menyatakan bahwa pengaruh *net profit*

margin (NPM) terhadap *debt equity ratio*(DER) dan dampaknya terhadap *earning per share* (EPS) menunjukkan bahwa pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh secara parsial sebesar 29,5%, terhadap *Earning Per Share* (EPS).

Gambar 1.4 Grafik *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE)



Sumber: www.idx.co.id(data di olah)

Data dalam tabel 1.4 menunjukkan bahwa tingkat *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Menunjukkan bahwa adanya perbedaan antara besarnya tingkat pembayaran *Return On Asset* dari perusahaan dengan kode UNVR dengan MLBI, masing masing UNVR sebesar 124% sedangkan MLBI sebesar 131% yang menunjukkan besarnya tingkat pengembalian aset perusahaan dengan kode MLBI, namun jika dibandingkan dengan ratio hutang dari kedua saham MLBI dan UNVR memiliki nilai ratio yang sama sebesar 2,1%, lebih kecil dibandingkan dengan saham dengan kode IMAS sebesar 2,4%. Yang menunjukkan bahwa

perusahaan dengan kode IMAS ratio hutangnya lebih besar dari pada ekuitasnya.

Dari grafik *Return On Equity* menunjukkan adanya perbedaan dari tingkat pengembalian modal dari perusahaan dengan kode saham UNVR dan MLBI sebesar 46%. Namun dibandingkan dengan ratio hutang dari kedua saham MLBI dan UNVR memiliki nilai ratio yang sama sebesar 2,1%, lebih kecil dibandingkan dengan saham dengan kode IMAS sebesar 2,4%. Yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kode IMAS ratio hutangnya lebih besar dari pada ekuitasnya.

Penelitian terdahulu terkait profitabilitas terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh Erdianto (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Sari (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang ditunjukkan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, dan juga hasil penelitian Gunawan (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi dari hasil penelitian di atas mengalami perbedaan atau kontradiksi dengan penelitian yang diteliti Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. lalu pada penelitian Stevan dan Lina (2011) juga memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Karinaputri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara

signifikan terhadap kebijakan hutang. dan hasil dari penelitian Fitrianingrung (2012) pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *debt equity ratio* (DER) dan dampaknya terhadap *earning per share* (EPS) hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *debt equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh sebesar 29,5% pengaruh *net profit margin* (NPM) secara parsial terhadap *earning per share* (EPS).

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus dari pembelian bahan baku hingga proses pengolahan bahan baku dan menjadi produk yang siap dan dijual, dimana semua proses tersebut dilakukan sendiri oleh perusahaan, sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasional perusahaan, salah satunya adalah dengan hutang. Berdasarkan paparan di atas maka penulis mengambil judul skripsi “Pengaruh *Deviden Payout Ratio*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang “Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *divident payout ratio* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?

2. Apakah terdapat pengaruh antarareturn on asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?
3. Apakah terdapat pengaruh antarareturn on equity terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?
4. Apakah terdapat pengaruh antaranet profit margin terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat ditentukan tujuan penelitian yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh antaradividend payout ratio terhadap kebijakan hutang pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015
2. Untuk mengetahui pengaruh antarareturn on assetterhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh antarareturn on equityterhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh antaranet profit marginterhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Secara terperinci manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

a. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan hutang. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh faktor-faktor seperti dividen *payout ratio*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan.

b. Bagi investor

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dimana kebijakan hutang sebagai penilai perusahaan yang tercermin pada struktur modalnya, sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih

mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan hutang.

2. Manfaat Teoritis.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah perbendaharaan atas pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu manajemen keuangan.

1.5 Batasan Masalah

Masalah yang diidentifikasi di atas begitu luas sehingga diperlukan pembatasan terhadap masalah yang akan menjadi fokus penelitian. Penelitian ini difokuskan untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio*, dan profitabilitas (roa, roe dan npm) terhadap kebijakan hutang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Karinaputri (2012) dengan judul “Analisi pengaruh kepemilikan institutional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden ”, hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2010 secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan deviden menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Erdianto (2014) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan devisen, ukuran perusahaan dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial (individu) variabel profitabilitas, kebijakan deviden dan

ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Setyawati (2012) dengan judul “analisis pengaruh kepemilikan konstituonal, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang” Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, publik, dan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kepemilikan saham oleh asing, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul “Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan” menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Gunawan (2013) dengan judul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur pada periode 2008-2012” menunjukkan Hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan

hutang. Kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu di atas, maka dapat direkapitulasi sebagaimana tabel 2.1 sebagai berikut:



Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

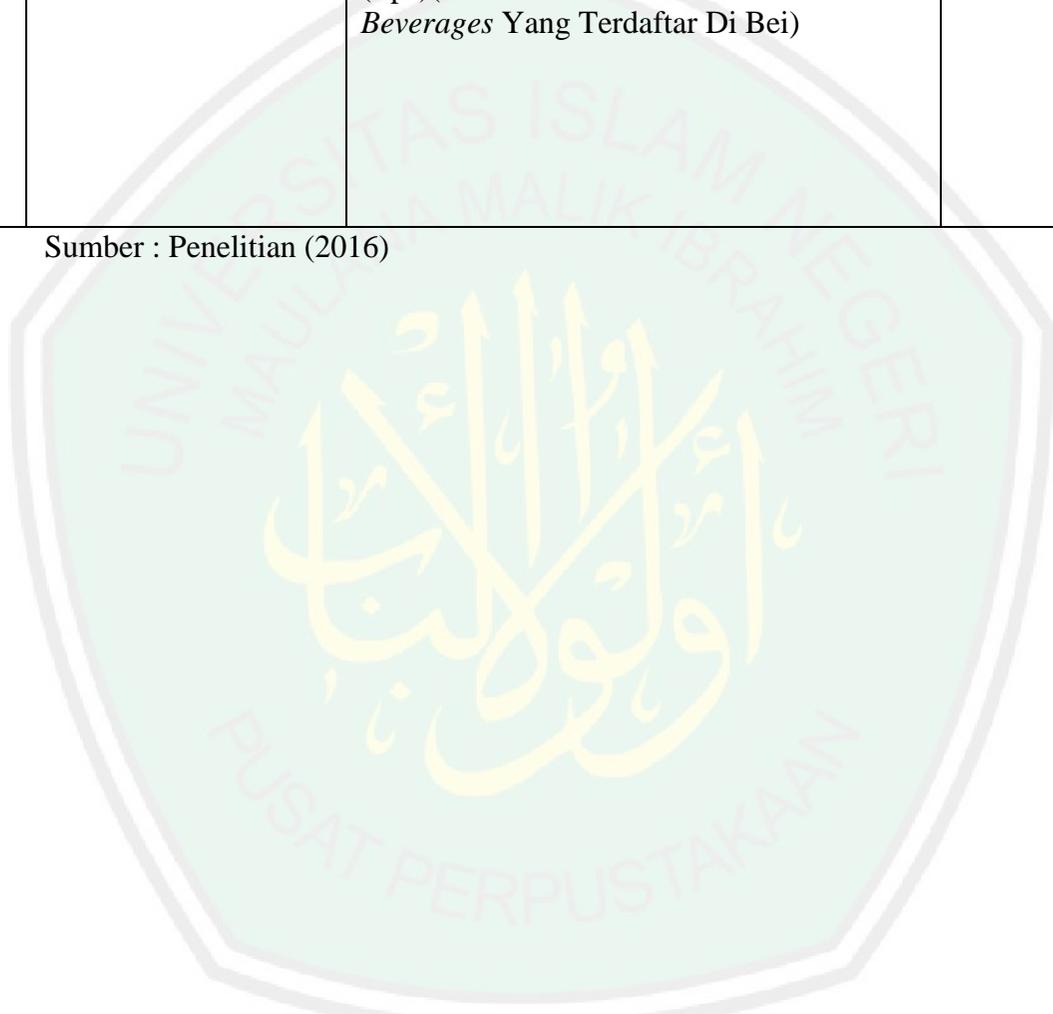
NO	NAMA PENELITI	JUDUL	METODELOGI	HASIL PENELITIAN
1	Karinaputri (2012)	Analisis pengaruh kepemilikan institutional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan Hutang	Analisis Regresi Berganda	secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan deviden menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
2	Erdianto (2014)	Pengaruh Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Periode 2009-2012	Analisis Regresi Berganda	variabel profitabilitas (ROA), kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial (individu) variabel profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3	Setyawati (2014)	“analisis pengaruh kepemilikan konstituonal, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan	Analisis Regresi Berganda	kepemilikan saham oleh manajemen, publik, dan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan

		dengan kebijakan hutang”		hutang perusahaan, kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kepemilikan saham oleh asing, struktur aset dan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan
4	Indahningrum dan Handayani (2009)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institudional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan	Analisis Regresi Berganda	menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institudional, profitabilitas dan arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5	Gunawan (2013)	Analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur pada periode 2008-2012	Uji F Dan Uji T	bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institudional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

6	Murtiningtias (2012)	<p>Analisis kebijakan deviden , kepemilikan manejerial , kepemilikan kostitusional, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang</p>	<p>Analisis Regresi Berganda</p>	<p>Hasil penelitian ini dengan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan mana-jerial, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROA) dan resiko bisnis berpengaruh dengan kebijakan hutang. Sedangkan dengan uji parsial (uji t) menunjukkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas (ROA) dan resiko bisnis berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang. Simpulan dari penelitian ini yaitu secara simultan ada pengaruh antara kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROA) dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang.</p> <p>Sedang-kan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.</p>
---	----------------------	--	----------------------------------	--

7	Fitrianingrung (2012)	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (Npm) terhadap <i>Debt To Equity Ratio</i> (Der) dan Dampaknya Pada <i>Earning Per Share</i> (Eps)(Sensus Pada Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Yang Terdaftar Di Bei)	Metode Deskriptif Analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)mempunyai pengaruh sebesar 29,5%, (2) pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM)secara parsial terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) mempunyai pengaruh sebesar 41,5%, dan pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara parsial terhadap <i>EarningPer Share</i> (EPS) mempunyai pengaruh sebesar 5,6%, (3) pengaruh <i>Net ProfitMargin</i> (NPM) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara simultan terhadap <i>EarningPer Share</i> (EPS) mempunyai pengaruh sebesar 63,6%.
---	-----------------------	--	----------------------------	--

Sumber : Penelitian (2016)



Dari pembahasan mengenai penelitian-penelitian terdahul diatas penelitian yang berjudul “Pengaruh Dividen *Payout ratio*, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang “Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015” ini memiliki beberapa perbedaan, diantaranya yaitu:

1. Periode penelitian, penelitian ini dilakukan selama 3 periode penelitian yang dimulai dari tahun 2012 hingga tahun 2015.
2. variabel, dalam penelitian ini ada beberapa variabel-variabel yang digunakan dan berbeda pada penelitian-penelitian terdahulu. Pada penelitian ini variabel profitabilitas menggunakan alat ukur yaitu NPM (*net profit margin*) dikarenakan penelitian-penelitian lain belum menggunakan variabel ini untuk mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan persamaan dari penelitian ini dengan terdahulu yaitu menggunakan variabel deviden dengan alat ukur DPR (*devident per ratio*).
3. lokasi, penelitian ini mengambil lokasi perusahaan sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Yang berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang sebagian besar mengambil lokasi perusahaan makanan.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Laporan Keuangan

Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi

sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Sjahrial, 2009: 27).

Laporan keuangan suatu perusahaan umumnya meliputi: neraca (*balance sheet*), laporan rugi laba (*Income statement*) dan laporan sumber dan penggunaan laba (*Source and User Fund*). Laporan keuangan ini digunakan untuk berbagai macam tujuan. Setiap penggunaan yang berbeda membutuhkan informasi yang berbeda pula. Misalnya, seperti bank sebagai dasar atas pemberian kredit akan memerlukan informasi yang berbeda dengan calon investor. Demikian pula dengan pemerintah melalui kantor pajak atau ekonom akan memerlukan data yang berbeda pula (Tampubolon, 2005: 18).

Menurut Brigham dan Houston (2006: 45) laporan tahunan sebuah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk para pemegang saham. Laporan ini memuat laporan keuangan dasar dan juga analisis manajemen atas operasi tahun lalu dan pendapat mengenai prospek-prospek perusahaan di masa mendatang.

2.2.2 Analisis Rasio Keuangan

2.2.2.1 Deviden

Deviden merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan hanya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham referen

(Jogianto, 1998: 111). (Moh'd et all, 1998: 85).yang menyatakan bahwa pembayaran deviden muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal Sedangkan Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Rozeff (1982) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajemen terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (Retained Earnings) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Sundjaja, 2003: 111). Hanafi (2004: 361) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping Capital gain. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba

perusahaan. Deviden ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

Deviden didistribusikan dari income yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembayaran deviden bukanlah merupakan biaya yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak dan dananya diambil dari laba bersih setelah pajak. Keduanya, merupakan pengeluaran bagi perusahaan, dimana bunga merupakan pembayaran yang sifatnya sementara atas uang yang dipinjam. Deviden suatu pembayaran yang sifatnya permanen atas modal yang diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan (Syamsudin, 2007: 30).

2.2.2.2 Devident Payout ratio (DPR)

Devident payout ratio (DPR) adalah perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena mempekecil laba ditahan. tetapi sebaliknya dpr semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri, 2000:232). Rasio pembayaran deviden (*payout ratio*) menurut Brealey, dkk (2008: 82) rasio ini mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai berikut.

$$\text{rasio pembayaran deviden} = \frac{\text{deviden per share}}{\text{laba per share}}$$

Laba yang dibayarkan sebagai deviden ditahan atau diinvestasikan kembali ke dalam bisnis disebut rasio laba ditahan (*plowbackratio*).

2.2.2.3 Profitabilitas

Secara umum, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Untuk mengukur tingkat keuntungan/rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2008: 196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Moh'd et all (1998) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* dalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat. Rasio - rasio yang telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*probability ratio*) akan menunjukkan

kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Sedangkan menurut Horne (2012: 222) rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*) terdiri atas dua jenis-rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Bersama-sama, rasio-rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan. Rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva (*return on total assets-ROA*) setelah beban bunga dan pajak sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tingkat pengembalian total aktiva} = \text{ROA} &= \frac{\text{Laba bersih yang tersedia}}{\text{Total aktiva}} \\ &= \frac{\text{bagi pemegang saham biasa}}{\text{Total aktiva}} \\ &= \frac{\$113,5}{\$2.000} = 5,7\% \end{aligned}$$

$$\text{Rata-rata industry} = 9,0\%$$

Tingkat pengembalian 5,7% yang dimiliki allied berada di bawah rata – rata industri sebesar 9%. Tingkat pengembalian yang rendah ini merupakan akibat dari, kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan yang rendah ditambah biaya bunga yang tinggi menyebabkan laba bersihnya relative rendah. Pada akhirnya, rasio ekuitas yang paling penting, atau jumlah akhir (*bottom line*), adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang diukur sebagai tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*return on common equity-ROE*) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa ROE} &= \frac{\text{Laba bersih yang tersedia}}{\text{Ekuitas biasa}} \\ &= \frac{\text{bagi pemegang saham biasa}}{\text{Ekuitas biasa}} \\ &= \frac{\$113,5}{\$896} = 12,7\% \end{aligned}$$

Rata – rata industri = 15,0%

Pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan hal tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Tingkat pengembalian Allied sebesar 12,7% ternyata masih berada dibawah ratar-ata industry yang sebesar 15% tetapi perbedaannya tidaklah sejauh perbedaan pada tingkat pengembalian atas total aktivitya. Hasil yang agak lebih baik ini merupakan akibat dari penggunaan utang yang lebih banyak oleh perusahaan, sebuah masalah yang akan dianalisis lebih mendalam nanti dalam bab ini.

Informasi NPM suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. (Tandelilin 2001: 241).

Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan telah menggunakan asset dan mengelola operasinya. Fokus dari rasio profitabilitas adalah pada hasil akhir yaitu laba bersih (Ross dkk, 2009).

Menurut Rusdin (2006:145), NPM diperoleh dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net sales}}$$

2.2.3 Kebijakan Hutang

Sumber daya keuangan dasar perusahaan adalah aliran arus kas yang dihasilkan oleh asset/aktiva dan operasinya. Ketika perusahaan didanai seluruhnya oleh saham biasa, semua arus kas itu menjadi milik pemegang saham. Ketika perusahaan menerbitkan utang dan ekuitasnya sekaligus, perusahaan memecah arus kas menjadi dua aliran, aliran yang relatif aman yang menuju ke pemegang utang dan aliran yang lebih berisiko yang menuju ke pemegang saham (Marcus, 2008: 2).

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun. (S Munawir, 1995: 32).

Hutang jangka panjang adalah satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur di mana kreditur bersedia memberikan sejumlah pinjaman tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang memiliki tiga karakteristik, yaitu cepat, fleksibel, dan biaya rendah. Biaya administrasi menjadi relatif kecil, dan tidak diperlukan adanya persetujuan

dengan pengawas pasar modal seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi. Hal ini dikarenakan pihak peminjam bernegosiasi langsung dengan kreditur. (Agus Sartono, 2001: 257).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Di sisi lain, perilaku manajer juga dapat dikendalikan.

2.2.4 Debt to Equity Ratio

Kebijakan hutang diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva. Semakin besar hutang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan dan semakin meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Inikarena

perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen. (I Made Sudana, 2011).

Kebijakan hutang diproksikan dalam rumus DER, yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas/total modal sendiri. Rumus DER menggunakan skala rasio. (Weston dan Brigham, 1988);

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

2.3 Kajian Islam

2.3.1 Deviden

Dalam kaitannya dengan investasi dalam bentuk saham dikenal adanya istilah deviden. Deviden merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham dari hasil investasinya, menurut Gitosudarno dan basri (2000: 230-231) macam-macam kebijaksanaan pembayaran deviden ada 3 jenis, yaitu kebijaksanaan pembayaran deviden yang stabil, berfluktuatif dan kombinasi pembayaran deviden yang stabil dan berflutuatif. Pembayaran deviden yang stabil besarnya deviden yang dibayarkan selalu stabil dengan dengan jumlah yang tetap, hal tersebut di dalam Islam tidak dibenarkan arena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil. Pandangan Islam tentang pembayaran deviden yang stabil (tetap) bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu

ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap, tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh (Ilmi, 2002:32).

Secara teknis, *mudharabah* terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang duhalalkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan (prot) masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian ditanggung bersama dimana pihak shabib al-mal kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua mudharib kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga para ahli ekonomi berkesimpulan bahwa *mudharabah* merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang memuatkan adanya perimbangan pembagian keuntungan dan resiko (Ilmi, 2002:31).

Dalam suatu kesempatan Rasulullah saw juga bersabda: *“Tiga perkara di dalamnya terdapat keberkatan, yaitu menjual dengan pembayaran secara kredit, muqaradhah (nama lain dari mudharabah) dan mencampurkan gandum dengan tepung untuk keperluan rumah tangga dan bukan untuk dijual”* (H.R. Ibnu Majah) (Ilmi, 2002: 31).

2.3.2 Profitabilitas

Profit (laba) secara bahasa atau menurut Al-Qur'an, As-Sunnah dan pendapat ulama-ulama fiqh dapat disimpulkan bahwa laba ialah pertambahan pada model pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspansi dagang (Syahatah, 2001: 149). Profitabilitas erat kaitannya dengan pendapatan,

untuk itu dalam memperoleh pendapat harus halal, baik dan jelas perolehannya serta tidak mengandung unsur-unsur yang terlarang dalam syar’I, seperti riba, suap dan mubazir sehingga menghasilkan profit yang halal juga. Di dalam Islam ketika mengambil keuntungan (profit) tidak boleh berlipat ganda melainkan harus sewajarnya saja. Berlipat ganda berate dua kali lebih besar, hal ini berarti mengandung riba (Wafa, 2012: 54).

Riba adalah penambahan nilai yang disyaratkan. Penjelasan mengenai larangan riba ini didukung dan dikuatkan dengan definisi riba dalam pandangan pendapatan Al-Qur’an dan dalil yang berhubungan dengan riba (Rivai dan Arivin, 2010: 321):

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ
١٣٠

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.

2.3.2 Kebijakan Hutang

Utang piutang secara hukum dapat didasarkan pada adanya perintah dan anjuran agama supaya manusia hidup dengan saling tolong menolong serta saling bantu membantu dalam lapangan kebajikan. Surat al-Ma’idah ayat 2 Allah berfirman:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ٢

Artinya:

Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.

Dalam transaksi utang piutang terdapat nilai luhur dan cita-cita sosial yang sangat tinggi yaitutolong menolong dalam kebaikan. Dengan demikian, pada dasarnya pemberian utang atau pinjaman pada seseorang harus didasari niat yang tulus sebagai usaha untuk menolong sesama dalam kebaikan. Ayat ini berarti juga bahwa pemberian utang atau pinjaman pada seseorang harus didasarkan pada pengambilan manfaat dari sesuatu pekerjaan yang dianjurkan oleh agama atau jika tidak ada larangan dalam melakukannya. Selanjutnya, dalam transaksi utang piutang Allah memberikan rambu-rambu agar berjalan sesuai prinsip syari'ah yaitu menghindari penipuan dan perbuatan yang dilarang Allah lainnya. Pengaturan tersebut yaitu anjuran agar setiap transaksi utang piutang dilakukan secara tertulis. Ketentuan ini terdapat dalam surat al-Baqarah ayat 282 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ
كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ ۚ ٢٨٢

Artinya:

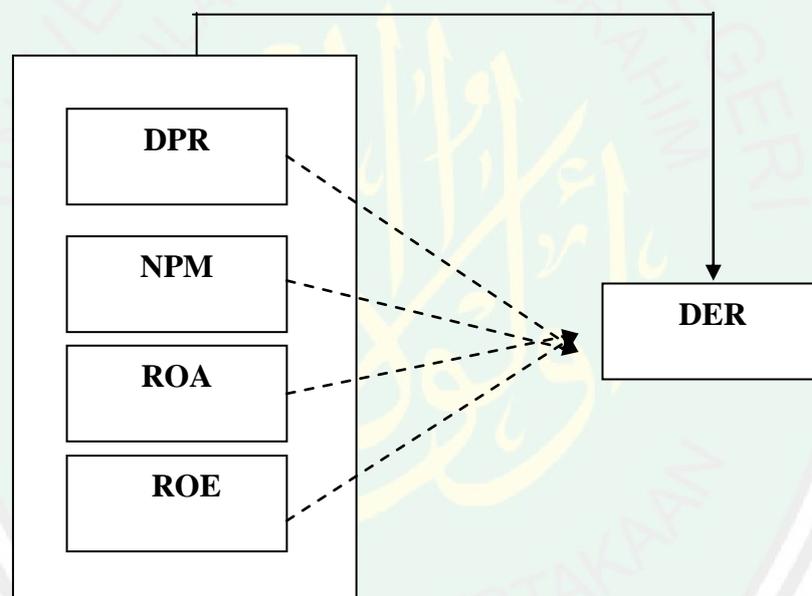
282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya.,

Dalam sabda Rasulullah yang lain, Ibnu Majah juga meriwayatkan sebagai berikut;

“Saya melihat pada waktu di-isra’-kan, pada pintu surga tertulis “Pahala shadaqah sepuluhkaliLipat dan pahala pemberian utang delapan belas kali lipat” lalu saya bertanya pada Jibril “Wahai Jibril, mengapa pahala pemberian utang lebih besar?” Ia menjawab “Karena peminta-minta sesuatu meminta dari orang yang punya, sedangkan seseorang yang meminjam tidak akan meminjam kecuali ia dalam keadaan sangat membutuhkan”.

2.4 Kerangka Konseptual

Tabel 2. 2Bagan Konseptual



Keterangan:

-----> Parsial

————> Simultan

Sumber daya keuangan dasar perusahaan adalah aliran arus kas yang dihasilkan oleh asset/aktiva dan operasinya. Ketika perusahaan didanai seluruhnya oleh saham biasa, semua arus kas itu menjadi milik pemegang saham. Ketika perusahaan menerbitkan utang dan ekuitasnya sekaligus,

perusahaan memecah arus kas menjadi dua aliran, aliran yang relatif aman yang menuju ke pemegang utang dan aliran yang lebih berisiko yang menuju ke pemegang saham (Marcus, 2008: 2).

Analisis laporan menjadi salah satu yang mempengaruhi dalam keputusan pengambilan kebijakan hutang. Dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan yaitu deviden sebagai pembagian keuntungan pada investor dan profitabilitas sebagai seberapa besar perusahaan memperoleh laba dalam periodenya.

2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris (Hasan, 2004: 31).

Maka dari itu, hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara dari suatu masalah penelitian, yang harus dijawab secara nyata melalui penelitian yaitu mencari bukti-bukti dan melakukan uji-uji yang mampu memberikan jawaban terhadap hipotesis penelitian yang telah dikemukakan.

2.5.1 Hubungan *dividend payout ratio* terhadap kebijakan hutang.

Erdianto (2014) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial (individu) variabel profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan

hutang. Sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dan beberapa kajian teoritis yang telah dikemukakan berikut ini diajukan hipotesis:

H1: Diduga terdapat pengaruh antara *dividend payout ratio* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

2.5.2 Hubungan *return on asset* terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitiannya Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2010 secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pithaloka (2009) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan Pecking Order Theory pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial (individu) variabel Kepemilikan Manajerial dan

Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variable dependennya yaitu hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institutional, profitabilitas dan arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dan beberapa kajian teoritis yang telah dikemukakan berikut ini diajukan hipotesis:

H2: Diduga terdapat pengaruh antara *return on asset* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

2.5.3 Hubungan *return on asset* terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitiannya Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2010 secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pithaloka (2009) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan Pecking Order Theory pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial (individu) variabel Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variable dependennya yaitu hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukan bahwa kepemilikan manajerial, deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institutional, profitabilitas dan arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dan beberapa kajian teoritis yang telah dikemukakan berikut ini diajukan hipotesis:

H3: Diduga terdapat pengaruh antara *return on equity* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

2.5.4 Hubungan *return on asset* terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitiannya Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2010 secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang

berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pithaloka (2009) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan Pecking Order Theory pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial (individu) variabel Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variable dependennya yaitu hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukan bahwa kepemilikan manajerial, deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kempemilikan institutional, profitabilitas dan arus kas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dan beberapa kajian teoritis yang telah dikemukakan berikut ini diajukan hipotesis:

H4: Diduga terdapat pengaruh antara *net profit margin* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan disektor manufaktur dan kompenennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015 (4tahun). Dalam penelitian ini mengambil data laporan keuangan perusahaan disektor manufaktur dan komponennya yang telah diaudit dan dipublikasikan di www.idx.co.id.

3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Sedangkan jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang bersifat diskriptif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Andriantoro, 1999: 12).

Penelitian kuantitatif yaitu jenis penelitian yang tidak mememngkan kedalaman data, tidak terlalu menitik beratkan pada kedalaman data, yang penting dapat menekan data sebanyak-banyaknya dengan populasi yang luas (Masyhuri dkk, 28: 13).

3.3 Populai dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang terapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiono, 1999: 72). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah

perusahaan di sector manufaktur dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.

Dari populasi tersebut, penelitian ini akan menggunakan sebagian perusahaan sector manufaktur dan komponennya untuk dijadikan sampel. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 1999: 73). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampel *purposive* yaitu sampel yang dipilih dengan pengambilan objek penelitian yang selektif dan mempunyai ciri-ciri yang khusus dari populasi sehingga dapat dianggap cukup *representative*. Ciri-ciri maupun strata yang khusus tersebut sangat tergantung dari keinginan peneliti (Tika, 2006: 46). Dalam teknik ini sampel harus memenuhi criteria sebagai berikut:

1. Perusahaan disektor manufaktur dan komponennya yang masih beroperasi selama periode pengamatan.
2. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.
3. Perusahaan tersebut juga membagikan profitnya dalam laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.
4. Perusahaan tersebut juga membagikan deviden dalam laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.

Berdasarkan kriteria diatas maka perusahaan di sektor manufaktur dan komponennya yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan disektor manufaktur dan komponennya yang masih beroperasi selama periode pengamatan	149
2	Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.	134
3	Perusahaan tersebut juga membagikan profitnya dalam laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.	23
4	Perusahaan tersebut juga membagikan deviden dalam laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015.	23

Berdasarkan pertimbangan di atas maka sampel yang diambil dalam melakukan penelitian berjumlah 23 perusahaan, yaitu seperti tabel berikut ini:

Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT Astra International Tbk
2	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
3	PT Gudang Garam Tbk
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5	PT Indocement Tunggul Prakarsa
6	PT Kalbe Farma Tbk
7	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
8	PT Unilever Indonesia Tbk
9	PT Astra Otoparts Tbk
10	PT BATA Tbk
11	PT Ekadharmainternasional Tbk
12	PT Gajah Tunggul Tbk
13	PT HM Sampoerna Tbk
14	PT Indomobil Sukses International Tbk
15	PT Indospring Tbk
16	PT Kimia Farma Tbk
17	PT Merck Tbk
18	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
19	PT Holcim Indonesia Tbk
20	PT Selamat Sempurna Tbk
21	PT Mamdon Tbk
22	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
23	PT Surya Toto Indonesia

3.4. Data dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang secara tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalkan melalui dokumen atau arsip

(Sumarni, dkk, 2006: 85). Data sekunder dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*, *return on Equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, *dividen (DPR)* dan *debt equity ratio (DER)* pada laporan keuangan tahunan di perusahaan di sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses dari situs www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Arikonto (2006: 231) menyatakan bahwa teknik dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, majalah, surat kabar, prasasti, notulen rapat, lenger, agenda, laporan dan sebagainya.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Horne (2012) bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Total aktiva}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net sales}}$$

2. Deviden

Menurut Riyanto (2001: 265), deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa deviden dan capital gain.

$$\text{DPR} = \frac{\text{deviden per share}}{\text{laba per share}}$$

3. Hutang

Menurut Setiawan dalam Arifin (2004) hutang merupakan salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya).

Debt equity ratio

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{total equity}}$$

3.6 Analisis Data

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program Statistik Package Social Sciences (SPSS). Sebelum melakukan uji analisis regresi berganda (*multiple*

regression analysis), harus dilakukan uji normalitas data dan uji asumsi klasik terlebih dahulu dan menggunakan analisis jalur atau biasa dikenal *pathanalysis*.

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat histogram dan residualnya (Ghozali, 2006:112) .

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya (Ghozali, 2006:95).

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2006: 105), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan Variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Didalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji Glejser. Apabila nilai sig $>0,05$, maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

d. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2006: 91), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada mosel regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Ini perlu dilakukan karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk menguji ada tidaknya multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF).

3.6.2 Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Menguji pengaruh likuiditas (*current ratio*), (*cash ratio*) dan profitabilitas (*earning per share*) terhadap harga saham (*closed price*). Dengan tingkat signifikan 5%.

b. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas (*current ratio*), (*cash ratio*) dan profitabilitas (*earning per share*) terhadap harga saham (*closed price*). Dengan tingkat signifikan sebesar 5%.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Di tahun 2015 Industri manufaktur di Indonesia mulai bangkit. Sebagian produknya telah berhasil menguasai pangsa pasar dunia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia diprediksi akan berada di posisi tiga besar setelah Tiongkok dan India. (Indopos). Kebangkitan industri Indonesia telah terjadi dan jauh melampaui laporan Badan Pusat Statistik (BPS). Industri makanan dan minuman pertumbuhannya telah mencapai double digit Bidang industri otomotif mesin dan elektronika juga mengalami pertumbuhan pesat di atas 20 persen.

Berdasarkan sumber di BEI (Bursa Efek Indonesia) perusahaan di sector manufaktur di Indonesia dibagi menjadi 3 (tiga) sector industry yaitu:

1. Industri dasar dan Kimia
2. Aneka Industri, dan
3. Industri barang konsumsi.

Dari sumber tersebut masing-masing sektor industri masih terbagai menjadi sub-sub sektor. Membuktikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia berkembang begitu pesat. Walaupun perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami penurunan dratis yaitu terjadinya krisis moneter pada tahun 1998 yang membuat perekonomian di Indonesia hancur lebur, namun Kontribusi industri manufaktur terhadap PDB nasional 2015 mencapai 18,1% dengan nilai Rp2.097,71 triliun, meningkat dibandingkan dengan 2014 yang hanya 17,8% dengan nilai Rp1.884 triliun.

Sekjen Kementerian Perindustrian Syarif Hidayat mengatakan kenaikan porsi kontribusi tersebut disebabkan turunnya kontribusi dari beberapa sektor lain seperti minyak dan gas (migas), komoditas perkebunan dan pertambangan, dan sektor industri pengolahan secara umum berkontribusi 20,84% atau Rp2.405,4 triliun dari PDB nasional sebesar Rp11.540,79 triliun, dilihat dari segi pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), seperti tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Pertumbuhan PDB Perusahaan Manufaktur

Sasaran Strategis	IKU	2011	2012	2013	2014	2015	Satuan
Tingginya Nilai Tambah Industri	Laju pertumbuhan industri	6,74	6,40	6,10	5,61	5,04	Persen
	Kontribusi industri manufaktur terhadap PDB nasional	20,92	20,85	20,76	17,87	18,18	Persen

Sumber: www.kemenperin.co.id

Pencapaian target indikator laju pertumbuhan industri dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 terus mengalami penurunan. Capaian pada tahun 2011 sebesar 111,97 persen mengalami penurunan sampai tahun 2014 menjadi 82,50 persen. Namun pada tahun 2015, pencapaian target mengalami peningkatan menjadi sebesar 84 persen. Begitu juga dengan angka realisasi pertumbuhan industri, yang berangsur-angsur turun dari sebesar 6,74 persen pada tahun 2011, menjadi sebesar 6,40 persen pada tahun 2012 dan kembali turun pertumbuhannya hanya sebesar 6,10 persen pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2014 turun lagi hanya tumbuh sebesar 5,61 persen. Pada tahun 2015, realisasi pertumbuhan industri ini juga mengalami penurunan kembali sebesar 5,04 persen.

4.1.2 Profil Perusahaan

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015. Namun tidak semua perusahaan tidak menjadi sampel dalam penelitian ini banyak perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel penelitian ini sejumlah 23 perusahaan disetiap periode penelitian yaitu 2012-2015. Dengan menggunakan metode purpose sampling maka diperoleh data penelitian sebanyak 23 perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. PT Astra Internasional Tbk

Sejarah Astra berawal pada tahun 1957 di Jakarta. Astra memulai bisnisnya sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama PT Astra International Inc. Pada tahun 1990, dilakukan perubahan nama menjadi PT Astra International Tbk, seiring dengan pelepasan saham ke publik beserta pencatatan saham perseorangan di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar dengan ticker ASII. Astra saat ini memiliki 223.019 karyawan pada 198 anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan pengendalian bersama entitas yang menjalankan enam segmen usaha, yaitu Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur dan Logistik, dan Teknologi Informasi. Perusahaan Astra Internasional telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 4 april 1990.

2. PT Chareon Pokphand Indonesia Tbk

PT Chareon Pokphand Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan di Indonesia dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited,

berdasarkan akta pendirian yang dimuat dalam Akta No. 6 tanggal 7 Januari 1972, yang dibuat dengan dihadapan Drs. Gede Ngurah Rai, SH, notaries di Jakarta, sebagaimana telah diubah dengan Akta No.5 tanggal 7 Mei 1973 yang dibuat dihadapan Notaris yang sama. Perusahaan Chareon Pokphand Indonesia telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 18 maret 1991.

3. PT Gudang Garam Tbk

Adalah sebuah merek/perusahaan produsen rokok populer asal Indonesia. Didirikan pada 26 juni 1958 oleh Surya Wonowidjojo, perusahaan rokok ini merupakan peringkat kelima tertua dan terbesar (setelah Djarum) dalam produksi rokok kretek. Perusahaan ini memiliki koplek tembakau sebesar 514 are di Kediri, Jawa Timur. Gudang Garam didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Jien Hwie atau Surya Wonowidjoyo. Sebelum mendirikan perusahaan ini, di saat berumur sekitar dua puluh tahun, Tjoa Jien Hwie mendapat tawaran bekerja dari pamannya di pabrik rokok cap 93 yang merupakan salah satu pabrik rokok terkenal di Jawa Timur pada waktu itu. Perusahaan Gudang Garam telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 27 agustus 1990.

4. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 oleh sudono Salim dengan nama PT. Pangan Jaya Intikusuma yang pada tanggal 5 Februari 194 menjadi Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini mengekspor bahan makanannya hingga ke Australia, asia, dan Eropa. Perusahaan

Indofood sukses makmur telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 14 juli 1994.

5. PT Indocement Tunggul Prakarsa

Indocement merupakan produsen terbesar kedua di Indonesia. Selain memproduksi semen, Indocement juga memproduksi beton siap pakai, serta mengelola tambang agregat dan tras. Indocement berdiri sejak 16 Januari 1985. Perusahaan ini merupakan hasil pengembangan enam perusahaan semen yang memiliki delapan pabrik, Indocement sudah beroperasi sejak 4 Agustus 1975. Tanggal 31 Desember 2014, Indocemet memiliki kapasitas produksi sebesar 20,4 juta ton semen per tahun. Perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 5 desember 1989.

6. PT Kalbe farma Tbk

Perusahaan International yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di jakarta, Indonesia, perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan farmasi. Kalbe Farma memiliki motto *Innovation for a Better Life*. Grup Kalbe menangani beberapa portofolii merek untuk produk obat resep, obat bebas, minum energyi dan nutrisi, yang dilengkapi dengan kekuatan bisnis usaha kemasan dan distrbusi. Kalbe memiliki focus bisnis pada 4 divisi. Perusahaan kalbe farma telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 30 juli 1991.

7. PT semen Indonesia (Persero) Tbk

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu PT Semen Gresik (Persero) Tbk) adalah produsen semen yang terbesar di Indonesia. Pada tanggal 20

Desember 2012, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk resmi berganti nama dari sebelumnya bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama 8 Juli 1991 semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sehingga menjadikannya BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 49 juta lembar saham kepada masyarakat. Perusahaan semen Indonesia telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 8 juli 1991.

8. PT Unilever Indonesia Tbk

Perusahaan Indonesia yang merupakan anak perusahaan dari Unilever. Perusahaan ini sebelumnya bernama Level Zeepfabrieken N.V. Unilever Indonesia didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Lever Zeepfabrieken N.V. pada 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Lever Brother Indonesia dan pada 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Unilever Indonesia melepas 15% sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya pada tahun 1981. Unilever Indonesia mempunyai lebih dari 1.000 distributor di seluruh Indonesia. Perusahaan unilever Indonesia telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 11 januari 1982.

9. PT Astra Otopart Tbk

PT Astra Otopart (Astra Otopart) adalah sebuah grup perusahaan komponen otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia yang memproduksi dan mendistribusikan beranekaragam suku cadang kendaraan bermotor roda dua dan roda empat. Segmen pasar terbesar perseroan adalah pasar pabrikan otomotif (OEM/*Original Equipment Manufacturer*) dan pasar suku cadang pengganti

(REM/*Replecement Equipment Market*). Saat ini grup Astra Otoparts terdiri dari 7 unit bisnis, 14 anak perusahaan saham perusahaan, serta 11 cucu perusahaan yang didukung oleh 37.148 orang karyawan. Perusahaan astra otopart telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 15 januari 1998.

10. PT BATA Tbk

Bata atau T&A Bata Shoe Company terdaftar di Zlin, Cekoslowakia oleh dua bersaudara tomas, Anna dan Antinin Bata (1894).perusahaan sepatu raksasa keluarga ini mengoperasikan empat unit bisnis internasional: Bata Eropa, Bata Asia Pasifik-Afrika, Bata Amerika Latin, dan Bata Amerika Utara. Produk perusahaan ini hadir di lebih dari 50 negara dan memiliki fasilitas produksi di 26 negara. Sepanjang sejarahnya, perusahaan ini telah menjual sebanyak 14 pasang sepatu. Perusahaan bata telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 24 maret 1982.

11. PT Ekadharma Internasional Tbk

Perseroan didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT. Ekadharma Widya Grafika, yang kemudian mengalami beberapa kali perubahan nama, terakhir menjadi PT Ekadharma Internasional Tbk. Perseroan telah menjadi perusahaan publik sejak tahun 1990 yang sahamnya dicatat di Bursa efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya. Sejak tahun 1983, perseroan mengembangkan usahanya ke bidang industri pita perekat dalam rangka memenuhi kebutuhan pasar di Indonesia Perseroan mulai membuka kantor cabang penjualan dan fasilitas pendukung lainnya yang sampai saat ini telah mencapai 18 kantor cabang dan 11 stock point

yang terbesar diseluruh Indonesia. Perusahaan telah Ekadharna Internasional terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 14 agustus 1990.

12. PT Gajah Tunggal Tbk

PT Gajah Tunggal Tbk. Adalah salah satu perusahaan pembuat ban di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada 1951 dengan memproduksi dan mendistribusikan ban luar dan ban dalam sepeda. Selanjutnya perusahaan ini berkembang memperluas produksi dengan membuat variasi produk memulai produksi ban sepeda motor tahun 1971, diikuti oleh banbias untuk mobil penumpang dan niaga pada tahun 1981. Awal tahun 90an, perusahaan memulai memproduksi ban radial untuk mobil pebumpang dan truk. Perusahaan telah gajah tunggal terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 8 mei 1990.

13. PT HM sampoerna Tbk

Perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Kantor pusatnya berada di Surabaya, Jawa Timur. Perusahaan ini sebelumnya merupakan perusahaan yang dimiliki keluarga Samporna, namun sejak Mei 2005 kepemilikan mayoritas berpmdah tangan ke Philip Morris International, perusahaan rook terbesar di dunia dari Amerika serikat, mengakhiri tradisi keluarga yang lebih dari 90 tahun. Beberapa merek rokok terkenal dari Sampoerna adalah *DJi Sam Soe* dan *A Mild*. *DJi Sam Soe* adalah merek lama yang telah bertahan sejak masa awal perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan ini juga terkenal karena iklannya yang kreatif di media massa. Perusahaan telah HM sampoerna terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 15 agustus 1990.

14. PT Indomobil sukses International Tbk

Perusahaan otomotif yang terbesar dan terkemuka di Indonesia, dengan fokus usaha di bidang ritel, layanan purna jual dan pembiayaan kendaraan bermotor. Indomobil dan anak-anak perusahaannya merupakan agen tunggal pemegang merek (ATPM) dan ataun distributor dari sembilan merek kendaraan yang terkenal,yaitu Audi, chery, foton, Hino, Nissan, Renault, Suzuki, Sangyong, Volkswagen dan Volvo. Indomobil juga memiliki investasi di beberapa perusahaan jasa keuangan, teknologi informasi, jasa pengelolaan gedung, manufaktur, dll.Perusahaan indomobil sukses internasional telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 15 september 1993.

15. PT Indospring Tbk

PT Indospring, Tbk adalah sebuah perusahaan industri yang memproduksi pegas untuk kendaraan, baik berupa pegas daun maupun pegas keong (pegas Ulir) yang diproduksi dengan proses dingin maupun panas, dengan lisensi dari Mitsubishi Ateel Manufacturing, jepang.Perusahaan indospring telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 10 agustus 1990.

16. PT Kimia Farma Tbk

Perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan ini pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp &Co..kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi perseorangan terbatas, sehingga nama perusahaan berubah menjadi PT Kimia Farma (Persero). Perusahaan kimia farma telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 4 juli 2001.

17. PT Merck Tbk

Merck adalah perusahaan terkemuka di sektor farmasidan kimia dengan produksi yang hi-teck dan berkualitas serta inovatif. Sekitar 39.000 karyawan bekerja di 66 negara untuk meningkatkan kualitas hidup pasien, untuk melanjutkan keberhasilan pelanggan kami dan untuk membantu menghadapi tantangan global. Perusahaan merck telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 23 juli 1981.

18. PT Multi Bintang Indonesia Tbk

Multi Bintang Indonesia Tbk Mengoperasikan brewery di surabaya sebelum membangun brewery kedua di tangerang pada tahun 1973. Sejalan dengan pertumbuhan dan perkembangannya, perusahaan ini berubah nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Terdaftar pada Indonesia stock Exchange (IDX), Multi bintang Indonesia menjadi anak perusahaan asia Pasifik Breweries Limited (APB) dari singapura ketika APB mengakuisisi saham mayoritasnya di Multi Bintang pada tahun 2010. Perusahaan multi bintang telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 17 januari 1994.

19. PT Holcim Indonesia Tbk

Perusahaan produsen semen di Indonesia. Presiden direktornya saat ini adalah Gerhard Wolfgang Schutz. Holcim mengakuisisi saham mayoritas PT Semen Cibinong Tbk pada 13 Desember 2001. Holcim Indonesia memiliki tigapabrik semen masing-masing di Nagrogong, Jawa Barat, cilacap, Jawa Tengah, dan Tuban, Jawa Timur dengan total kapasitas maksimum 12.5 juta ton semen per tahun. Kepemilikan saham holcim Indonesia adalah Lafarge Holcim

Group sebesar 80.65% dan sisanya dimiliki public. Perusahaan holcim telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 10 agustus 1997.

20. PT selamat Sempurna Tbk

PT selamat sempurna Tbk. (SMSM) adalah unggulan dari ADR Group (Automotive Division) dan saat ini salah satu filter dan radiator produsen terbesar di wilayah ini. Perusahaan memproduksi filter, radiator, minyak, pendingin, kondensor, pipa, rem, pipa bahan bakar, tangki bahan bakar, system pembuangan. Sajura filter merek dagang telah terdaftar lebih dari 90 negara. SMSM telah terdaftar sebagai perusahaan public sejak tahun 1996, dan sekarang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Perusahaan selamat sempurna telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 9 september 1996.

21. PT Mandom Tbk

PT Mandom Indonesia Tbk berdiri sebagai perusahaan *Joint Venture* antara Mandom Corporation, Jepang dan PT The City Factory. Perseroan berdiri dengan nama PT Tancho Indonesia dan pada tahun 2001 berganti menjadi PT Mandom Indonesia Tbk. Pada tahun 1993, Perseroan menjadi perusahaan ke-167 dan perusahaan *joint venture* Jepang ke-11 yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan mamdom telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 10 agustus 1990.

22. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Kertas Tjiwi merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi kertas yang bermarkas di Jakarta Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1980. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam kertas. Perusahaan

Pabrik Kertas Tjiwi Kimia telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 3 april 1990.

23. PT Surya Toto Indonesia Tbk

Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) adalah perusahaan yang bergerak di sektor industri dasar dan kimia, khususnya sub sektor keramik, porselin, dan gelas. Berdiri sejak 1977 dan tercatat di bursa sejak 1990. Pabrik: serpong, Cikupa, dan Pasar Kemis, semuanya di wilayah Tangerang, Banten. Perusahaan surya toto indonesia telah terlisted di bursa efek Indonesia sejak tanggal 30 oktober 1990.

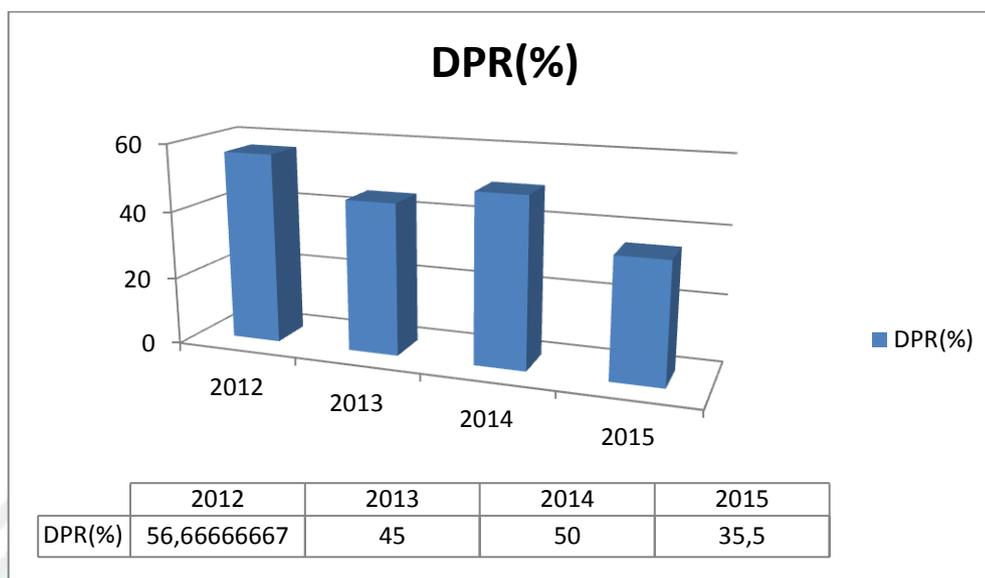
4.1.3. Deskriptif Data

4.1.3.1. Deviden

Deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa deviden dan capital gain. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham yang disebut dengan kapital gain. Berikut perkembangan deviden pada sektor manufaktur selama periode 2012-2015:

Gambar 4.4

Tingkat Deviden Payout Ratio (DPR) tahun 2012-2015



Sumber: Data diolah peneliti

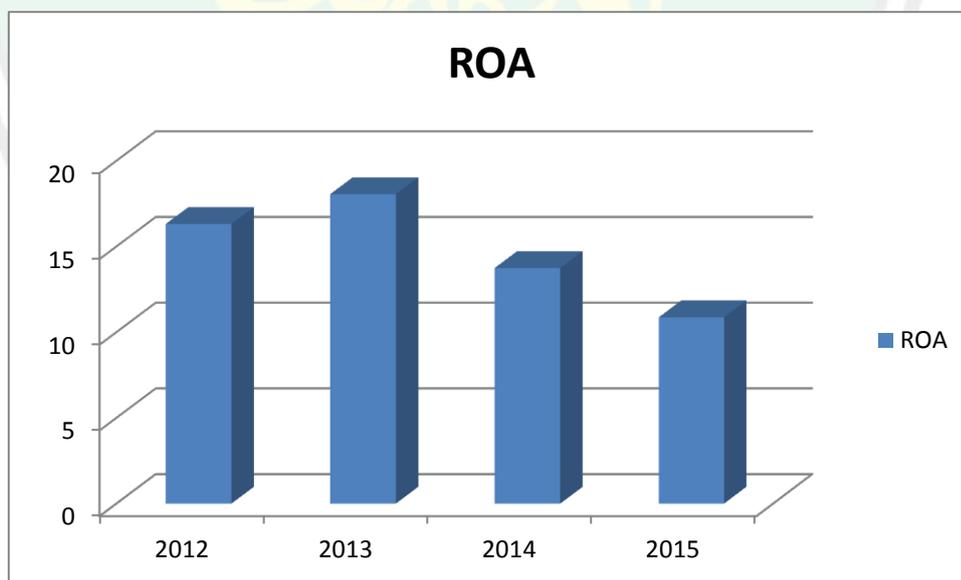
Dari gambar diatas menunjukkan bahwa perkembangan pembagian deviden pada perusahaan di sector manufaktur dari tahun 2012 sampai 2015 mengalami fluktuasi dari beberapa tahun. Pada tahun 2012 rata-rata pembagian deviden perusahaan manufaktur sebesar 53,7% artinya menunjukkan bahwa investor masing-masing kurang lebih mendapatkan investasinya sebesar 50% dari saham yang diinvestasikan. Lalu pada tahun 2013 rata-rata pembagian deviden perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 40,9% artinya rata-rata pembagian deviden mengalami penurunan dari tahun 2012 dan masing-masing investor mendapatkan investasinya kurang lebih 40,9%. Disusul pada tahun 2014 perusahaan manufaktur membagikan rata-rata devidennya sebesar 50% artinya rata-rata pembagian deviden mengalami kenaikan sebesar 10% dari tahun sebelumnya. Dan pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan rata-rata pembagian deviden 31% artinya pada tahun ini rata-rata pembagian deviden terpuruk dari tahun

sebelumnya. Dan masing-masing investor mendapatkan investasinya dari saham sebesar kurang lebih 31%.

4.1.3.1. Profitabilitas

Secara umum, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Untuk mengukur tingkat keuntungan/rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) terdiri atas dua jenis rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Bersama-sama, rasio-rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio ROA, ROE dan NPM. Rasio ini menunjukkan laba bersih perusahaan, berikut perkembangan ROA, ROE dan NPM pada perusahaan manufaktur selama periode 2012-2015:

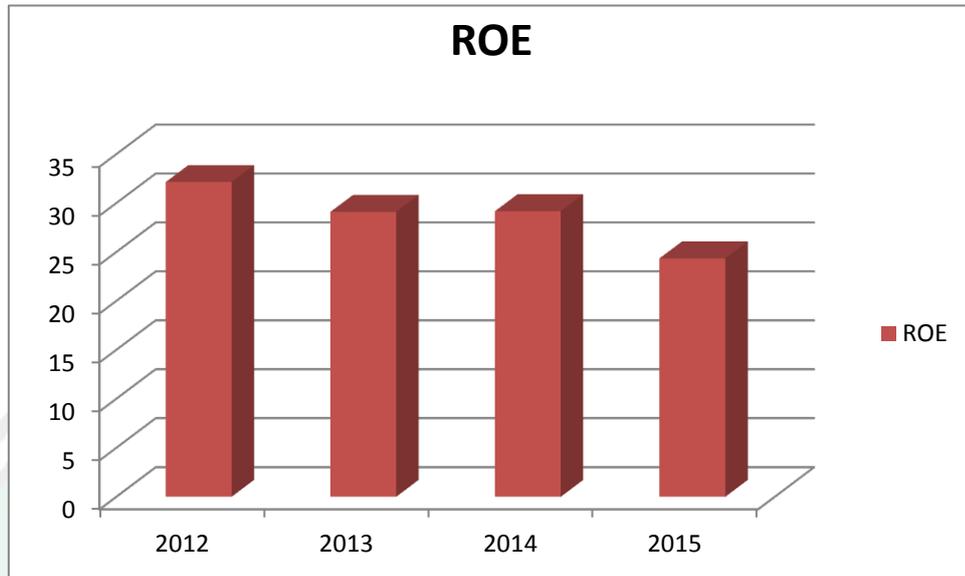
Gambar 4.2
Tingkat Return On Asset Tahun 2012-2015



Sumber: Data diolah peneliti

Dari gambar diatas tingkat return on asset (ROA) dapat diketahui pada tahun 2012-2015 mengalami kenaikan maupun penurunan di setiap tahunnya, berikut penjelasan dari masing-masing tahun tingkat return on asset (ROA). Pada tahun 2012 tingkat return on asset (ROA) sebesar 16,3%. Pada tahun 2013 tingkat return on asset (ROA) mengalami kenaikan sebesar 18.05% lebih tinggi dibandingkan dari tahun 2012 yang menunjukkan perusahaan manufaktur mengalami kenaikan laba bersih terhadap aktiva yang menunjukkan peningkatan ekonomi perusahaan manufaktur dari tahun sebelumnya. Disusul dengan tahun 2014 tingkat return on asset (ROA) mengalami penurunan sebesar 13.74% yang mengindikasikan adanya penurunan laba bersih terhadap aktiva dari perusahaan manufaktur di tahun tersebut. Pada tahun 2015 tingkat return on asset (ROA) juga mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 10.86% yang menunjukkan penurunan laba bersih terhadap aktiva yang ditunjukkan oleh grafik 4.2 diatas.

Gambar 4.3
Tingkat Return On Equitas (ROE) tahun 2012-2015

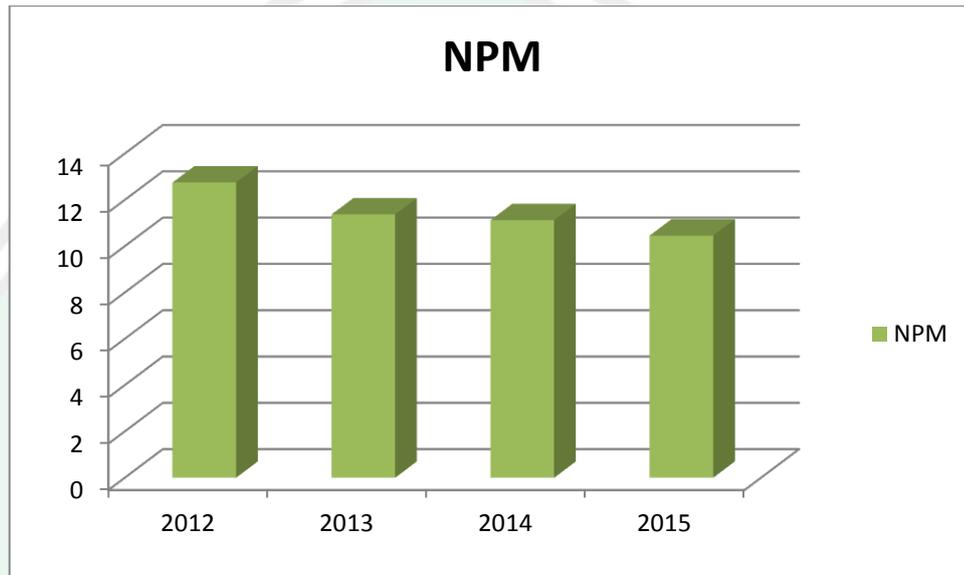


Sumber: Data diolah peneliti

Dari gambar diatas tingkat return on equitas (ROE) dapat diketahui pada tahun 2012-2015 mengalami kenaikan dan penurunan di setiap tahunnya, berikut penjelasan dari masing-masing tahun tingkat return on equitas (ROE). Pada tahun 2012 tingkat return on equitas (ROE) sebesar 32.15%. Pada tahun 2013 tingkat return on equitas (ROE) mengalami penurunan sebesar 29.09% lebih rendah dibandingat ekuitas di tahun sebelumnya yang mengindikasikan adanya penurunan laba bersih terhadap ekuitas. Sebaliknya pada tahun 2014 return on equitas (ROE) perusahaan manufaktur ini mengalami kenaikan walupun tidak begitu tinggi yakni sebesar 29.16% yang mengindikasikan adanya kenaikan laba terhadap ekuitas perusahaan manufaktur di tahun tersebut. Namun di tahun 2015 ini return on equitas (ROE) perusahaan manufaktur mengalami penurunan paling rendah dibandingkan 3 tahun sebelumnya yakni sebesar 24.34% mengindikasikan

penurunan laba bersih terhadap ekuitas dari perusahaan manufaktur di tahun tersebut.

Gambar 4.3
Tingkat Net Profit Margin (NPM) tahun 2012-2015



Sumber: Data diolah peneliti

Dari gambar diatas tingkat net profit margin (NPM) dapat diketahui pada tahun 2012-2015 mengalami kenaikan dan penurunan di setiap tahunnya, berikut penjelasan dari masing-masing tahun tingkat net profit margin (NPM). Pada tahun 2012 tingkat net profit margin (NPM) sebesar 12.75%. Pada tahun 2013 tingkat net profit margin (NPM) mengalami penurunan sebesar 11.37% lebih rendah dibandingat ekuitas di tahun sebelumnya yang mengindikasikan adanya penurunan laba bersih terhadap ekuitas. Sebaliknya pada tahun 2014 net profit margin (NPM) perusahaan manufaktur ini mengalami kenaikan walupun tidak begitu tinggi yakni sebesar 11.12% yang mengindikasikan adanya kenaikan laba

terhadap ekuitas perusahaan manufaktur di tahun tersebut. Namun di tahun 2015 ini net profit margin (NPM) perusahaan manufaktur mengalami penurunan paling rendah dibandingkan 3 tahun sebelumnya yakni sebesar 10.45% mengindikasikan penurunan laba bersih terhadap ekuitas dari perusahaan manufaktur di tahun tersebut.

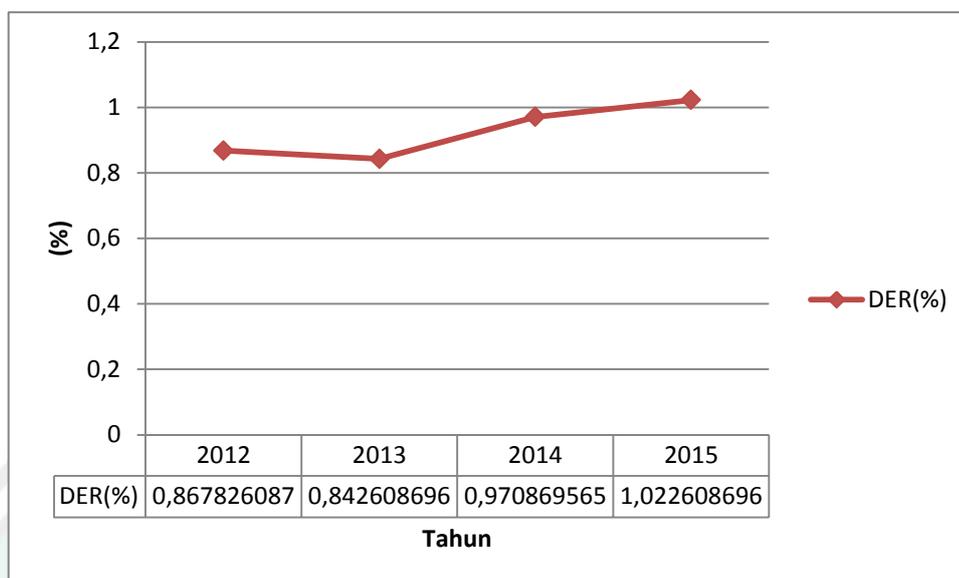
4.1.3.3. Hutang

Sumber daya keuangan dasar perusahaan adalah aliran arus kas yang dihasilkan oleh asset/aktiva dan operasinya. Ketika perusahaan didanai seluruhnya oleh saham biasa, semua arus kas itu menjadi milik pemegang saham. Ketika perusahaan menerbitkan utang dan ekuitasnya sekaligus, perusahaan memecah arus kas menjadi dua aliran, aliran yang relative aman yang menuju ke pemegang utang dan aliran yang lebih berisiko yang menuju ke pemegang saham (Marcus, 2008: 2)

Berikut perkembangan rata-rata hutang pada perusahaan di sektor manufaktur dari tahun 2012 sampai 2014:

Gambar 4.5

Tingkat Debt Equity Ratio (DER) tahun 2012-2015



Dari gambar diatas menunjukkan bahwa perkembangan rata-rata hutang pada perusahaan di sector manufaktur dari tahun 2012 sampai 2015 mengalami kenaikan dari beberapa tahun. Pada tahun 2012 rata-rata hutang perusahaan manufaktur sebesar 0,87 mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di indonesia memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Tetapi sebagai investor juga harus jeli dalam melihat DER ini, sebab jika total hutangnya lebih besar dari pada ekuitas atau memiliki DER lebih dari satu, hal ini sangat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaanya juga mengganggu pertumbuhan harga sahamnya. Pada tahun 2013 rata-rata hutang perusahaan manufaktur sebesar 0,84 artinya pada tahun ini industri manufaktur mengalami penurunan hutangnya dari tahun sebelumnya dan disusul pada tahun 2014 rata-rata hutang perusahaan manufaktur sebesar 0,97 menunjukkan perusahaan manufaktur mengalami kenaikan sebesar 0,13 artinya hutang industri manufaktur lebih besar pada tahun. Pada tahun berikutnya yaitu 2015 rata-rata hutang perusahaan manufaktur sebesar

1,02 menunjukkan perusahaan manufaktur dalam hutangnya mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya artinya industri manufaktur pada tahun ini memiliki banyak hutang dari tahun sebelumnya dan investor lebih cenderung tidak menginvestasikan sahamnya jika DER perusahaan lebih dari satu.

Perkembangan tingkat rata-rata hutang perusahaan di sektor manufaktur dari tahun 2012 sampai 2015 mengamali kenaikan dari tahun sebelumnya. Industri manufaktur memberikan cermin bahwa kenaikan hutang dari hutang sebelumnya. Investor akan memberikan cermin penurunan investasinya dan saham industri manufaktur akan mengalami penurunan atas tindakan investor.

4.2 Deskripsi Hasil Statistik

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat histogram dan residualnya (Ghozali, 2006:112).

Uji normalitas melalui grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal statistic bisa sebaliknya. Oleh karena itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistic, sehingga uji yang digunakan adalah uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed), apabila nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka hal ini menandakan bahwa data residual terdistribusi normal

(Ghozali, 2011: 163). Hasil dari uji SPSS Uji Normalitas dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		92
Normal Parameters ^a	Mean	.9259783
	Std. Deviation	.52307337
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.108
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		1.038
Asymp. Sig. (2-tailed)		.232
a. Test distribution is Normal.		

Dari tabel di atas dalam Uji Normalitas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,232. Artinya nilai signifikansi 0,232 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.1.2 Uji Multikolinieritas

MenurutGhozali (2006: 91), uji multikoloneritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Ini perlu dilakukan karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk menguji ada tidaknya multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoloneritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawanya *variance inflation factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas dari multikoloneritas adalah:

1. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10
2. Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1.

Hasil dari uji SPSS uji multikoloneritas dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji multikoloneritas sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.393	.115		12.148	.000		
ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002	.338	2.959
ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000	.342	2.924
NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000	.561	1.783
DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011	.871	1.147

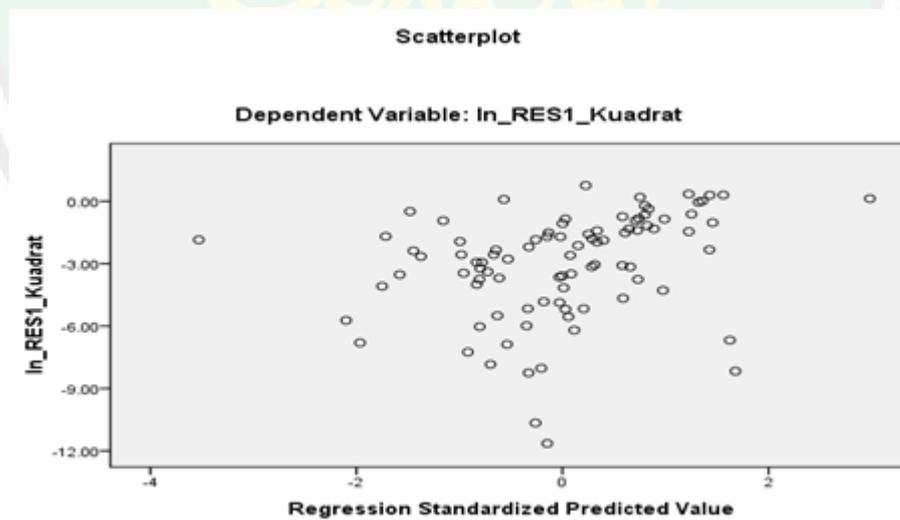
Sumber: Data Diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel berada disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10 dan memiliki nilai *tolerance* mendekati angka 1. Maka dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas terpenuhi atau penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011: 139) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu pada pengamatan lain dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai dari signifikansi keseluruhan variabel independen lebih besar dari 0,05 maka hal ini menandakan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Hasil dari uji SPSS uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas



Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa data tersebut mengalami homoskedastisitas artinya tidak adanya terjadi ketidaksamaan varians dari nresidual anatar satu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika data terjadi

heterokedastisitas maka dilihat dari scatterplos jika data tersebut membentuk pola, haruf, titik dll.

4.2.1.4 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya (Ghozali, 2006:95).

Menurut Santoso (2009: 83), untuk mendeteksi ada tidaknya autokelerasi, melalui metode tabel *durbin Watson* yang dapat dilakukan melalui program SPSS, dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

1. Jika angka D-W dibawah -2, berarti autokolerasi positif.
2. Jika angka D-W diatas +2, berarti autokelerasi positif.
3. Jika angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, berarti tidak ada autokolerasi.

Hasil dari uji SPSS Uji Autokolerasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.516	.494	.51796	2.217

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Dari hasil uji autokolerasi dapat diketahui angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, artinya bahwa dalam penelitian tidak terjadi autokolerasi.

4.2.1.5 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda yang dihitung menggunakan SPSS 16.0 for Windows, maka dapat dipaparkan hasil dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.10
Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.393	.115		12.148	.000
ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002
ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000
NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000
DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011

a. Dependent Variable:

DER

Dari tabel menunjukkan nilai koefisien dalam persamaan regresi linier berganda. Nilai persamaan yang dipakai adalah yang berada pada kolom B (koefisien). Standar persamaan regresi linier berganda adalah dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = 1,393 - 0,023X_1 + 0,024X_2 - 0,053X_3 - 0,004X_4 + 0,05$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui:

1. Nilai konstanta (a) yaitu 1,393 dapat diartikan bahwa, jika tidak ada pengaruh dari keempat variabel independen yaitu tingkat ROA, ROE, *Net Profit*

Margin serta *deviden payout ratio* (DPR) maka rata-rata kebijakan hutang mengalami perubahan atau bertambah sebesar 1,393.

2. Dari nilai koefisien regresi tingkat *return on assets* (b1) sebesar 0,023 dapat diartikan bahwa jika variabel tingkat ROA (X1) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kebijakan hutang (Y) akan turun sebesar 0,023.
3. Dari nilai koefisien regresi ROE (b2) sebesar 0,024 dapat diartikan bahwa jika variabel ROE (X2) mengalami peningkatan 1 satuan maka kebijakan hutang (Y) akan meningkat sebesar 0,024.
4. Dari nilai koefisien regresi NPM (*net profit margin*) (b3) sebesar 0,053 dapat diartikan bahwa jika variabel tingkat NPM (X3) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kebijakan hutang (Y) akan turun sebesar 0,053.
5. Dari nilai koefisien regresi DPR (*devident payout ratio*) (b4) sebesar 0,004 dapat diartikan bahwa jika variabel tingkat ROA (X4) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kebijakan hutang (Y) akan turun sebesar 0,004

4.2.1.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Dimana nilai berkisar anatar 0 – 1. Nilai yang kecil menjelaskan berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (ghozali, 2011: 97). Hasil dari uji SPSS koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.11
Analisis Regresi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.516	.494	.51796	2.217

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,494. Hal ini menunjukkan bahwa 49% variabel tingkat *return on assets* (X1), *return on equity* (X2), *net profit margin* (X3) serta *devident payout ratio* (X4), dapat mempengaruhi tingkat kebijakan hutang dan sisanya yaitu 51%, dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.1.7 Uji Hipotesis

4.2.1.7.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistic F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model berperuh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011: 98). Uji F dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi F. apabila nilai signifikansi F < nilai signifikansi α maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil dari uji SPSS uji simultan dlam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.12
Uji Simultan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.898	4	6.225	23.201	.000 ^a
	Residual	23.340	87	.268		
	Total	48.239	91			

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Dari tabel uji F di atas didapatkan hasil nilai F_{hitung} sebesar 23,201 (signifikansi $F=0,000$). Jadi $Sig F < 5\%$ ($0,000 < 0,05$). Artinya kemampuan menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel terikat, bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari tingkat return on assets (X1), *return on equity* (X2), *net profit margin* (X3) serta *devident payout ratio* (X4) berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Y).

4.2.1.7.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh berpengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat yang digunakan, yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Hasil dari uji SPSS uji parsial dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.13
Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.393	.115		12.148	.000
	ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002
	ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000
	NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000
	DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011

a. Dependent Variable: DER

Untuk menguji hipotesis secara parsial digunakan uji t yaitu untuk menguji secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji t terhadap variabel tingkat *return on assets* (X1) diperoleh t_{hitung} sebesar -3,266 dengan signifikansi t sebesar 0,002. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,002 < 0,05$), maka secara parsial variabel tingkat *return on assets* (ROA) (X1) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y).
2. Uji t terhadap variabel tingkat *return on equity* (X2) diperoleh t_{hitung} sebesar 8,690 dengan signifikansi t sebesar 0,000. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,000 < 0,05$), maka secara parsial variabel tingkat *return on equity* (ROE) (X2) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y).
3. Uji t terhadap variabel tingkat *net profit margin* (X3) diperoleh t_{hitung} sebesar -5,442 dengan signifikansi t sebesar 0,000. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,000 < 0,05$), maka secara parsial variabel tingkat *net profit margin* (NPM) (X3) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y).
4. Uji t terhadap variabel tingkat *devident payout ratio* (X4) diperoleh t_{hitung} sebesar -2.584 dengan signifikansi t sebesar 0,011. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,011 < 0,05$), maka secara parsial variabel tingkat *devident payout ratio* (DPR) (X4) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh *devident payout ratio* terhadap kebijakan hutang

Riyanto (2001: 265), deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa deviden dan capital gain. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham disebut capital gain, sedangkan menurut Hanafi (2004) dalam Pratiwi (2012: 12), deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Deviden berasal dari keuntungan atau laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Dari hasil uji SPSS diatas nilai deviden yang diukur dengan *devident payout ratio*, menunjukkan variabel *devident payout ratio* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang hal ini dapat dilihat dari pengujian hipotesis secara parsial. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi *devident payout ratio* yaitu diperoleh dari nilai t_{hitung} sebesar -2.584 dengan signifikansi t sebesar 0,011. Karena signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,0011 < 0,05$). Jika perusahaan membagikan devidennya maka investor akan tertarik pada perusahaan tersebut dikarenakan investor akan merasa hasil investasinya akan cepat kembali dan jelas seraca pembagiannya. Namun ketika deviden yang dibagikan kecil tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan akan mengalami kekurangan dana atas pembagian devidennya. Hal ini bisa mengakibatkan proses lambat dalam operasionalnya. Deviden yang tidak dibagikan yang disebut dengan laba ditahan akan mempercepat proses operasional perusahaannya, akan tetapi jika deviden yang dibagikan dengan nilai laba bersih yang kecil maka perusahaan

memerlukan dana, dan sumber dana dapat diperoleh dari hutang, maka dari itu manager akan melakukan keputusan dalam kebijakan hutangnya.

Hal ini didukung dengan penelitian Gunawan (2013) dengan menunjukkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sebaliknya hasil penelitian yang berbeda di tunjukkan oleh penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Murtiningtias (2012) Hasil penelitian ini dengan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh dengan kebijakan hutang. Sedangkan dengan uji parsial (uji t) menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Simpulan dari penelitian ini yaitu secara simultan ada pengaruh antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial kebijakan deviden tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan menurut (Moh'd et all, 1998: 85). yang menyatakan bahwa pembayaran deviden muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal Sedangkan Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran deviden adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen

sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Rozeff (1982) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajemen terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan.

4.3.2 Pengaruh ROA terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan ,dapat di simpulkan bahwa deviden dan profitabilitas yang dihitung menggunakan metode *regresi linier beganda* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari uji simultan yaitu sebesar 0,002, dan nilai signifikasimya kurang dari 0,05. Artinya nilai sig. lebih kecil dari nilai 0,05

Dari hasil uji SPSS secara parsial (uji t) variabel tingkat *return on assets* (ROA) (X2) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y) dengan tingkat *return on assets* (ROA) (X2) berpengaruh secara negative terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

Variabel profitabilitas yaitu *return on assets* (ROA) yang menghasilkan laba atas aktiva, ketika perusahaan memiliki ROA mengalami penurunan maka investor tidak akan tertarik untuk menginvestasikan saham pada perusahaan tersebut dikarenakan laba bersih (EAT) lebih kecil dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan hal ini mengakibatkan hutang perusahaan semakin besar karena modal saham tidak ada.

Hal ini didukung oleh Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sebaliknya penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ini juga berpengaruh, hal ini ditunjukkan oleh penelitian Gunawan (2013) menunjukkan hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan menurut Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* dalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif,

dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

4.3.3 Pengaruh ROE terhadap kebijakan hutang

Selanjutnya variabel profitabilitas yaitu tingkat *return on equity* (ROE), dari hasil Uji SPSS *return on equity*(ROE) (X3) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y) dan jika konstanta bernilai 0 maka *return on equity*(ROE) (X3) berpengaruh secara positif terhadap variabel kebijakan hutang (Y). *Return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih atas modal atau ekuitas. Jika perusahaan memiliki ROE tinggi maka menunjukkan perusahaan memiliki modal atau ekuitas kecil dikarenakan ROE tinggi disebabkan laba bersih lebih tinggi dari modalnya, hal ini investor juga tertarik karena akan menerima devidennya karena laba bersih tinggi. Situasi ini menyebabkan manager atau pengusaha akan kekurangan dana untuk operasional perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk menutupi kekurangan dana adalah keputusan dalam kebijakan hutang, dalam hal ini perusahaan memerlukan hutang yang tinggi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan ,dapat di simpulkan bahwa deviden dan profitabilitas yang dihitung menggunakan metode *regresi linier berganda* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari uji simultan yaitu sebesar 0,000, dan nilai signifikasimya kurang dari 0,05. Artinya nilai sig. lebih kecil dari nilai 0,05

Dari hasil uji SPSS secara parsial (uji t) variabel tingkat *return on equity*(ROE) (X3) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y) dengan tingkat *return on equity*(ROE) (X3) berpengaruh secara negative terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

Hal ini didukung oleh Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sebaliknya penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ini juga berpengaruh, hal ini ditunjukkan oleh penelitian Gunawan (2013) menunjukkan hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan menurut Moh'd et all (1998) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* dalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan

akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutangperusahaan akan meningkat.

4.3.4 Pengaruh NPM terhadap kebijakan hutang

Selanjutnya salah satu variabel dari profitabilitas yaitu *Net profit margin* (NPM), dari hasil Uji SPSS *Net profit margin* (NPM) (X4) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y) dan jika konstanta bernilai 0 maka *Net profit margin* (NPM) (X4) berpengaruh secara negatif terhadap variabel kebijakan hutang (Y). *Net profit margin* (NPM) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih atas penjualan bersih. Jika NPM perusahaan mengalami penurunan maka investor tidak akan tertarik untuk menginvestasikan saham ke perusahaan tersebut dikarenakan laba bersih perusahaan tersebut lebih kecil dari pada penjualan bersih. Hal ini mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana untuk operasionalnya, dengan begitu manager akan mencari dana lebih yang bersumber dari hutang atau yang disebut kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan ,dapat di simpulkan bahwa deviden dan profitabilitas yang dihitung menggunakan metode *regresi linier beganda* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari uji simultan yaitu sebesar 0,000, dan nilai signifikasimya kurang dari 0,05. Artinya nilai sig. lebih kecil dari nilai 0,05

Dari hasil uji SPSS secara parsial (uji t) variabel tingkat *net profit margin*(NPM) (X4) berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (Y) dengan

tingkat *net profit margin*(NPM) (X4) berpengaruh secara negative terhadap variabel kebijakan hutang (Y).

Hal ini didukung oleh Karinaputri (2012) dengan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sebaliknya penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ini juga berpengaruh, hal ini di tunjukan oleh penelitian Gunawan (2013) menunjukkan hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan menurut Moh'd et all (1998) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* dalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

4.3.5 Konsep deviden dalam Islam

Dalam kaitannya dengan investasi dalam bentuk saham dikenal adanya istilah deviden. Deviden merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham dari hasil investasinya, menurut Gitosudarno dan basri (2000: 230-231) macam-macam kebijaksanaan pembayaran deviden ada 3 jenis, yaitu kebijaksanaan pembayaran deviden yang stabil, berfluktuatif dan kombinasi pembayaran deviden yang stabil dan berfluktuatif. Pembayaran deviden yang stabil besarnya deviden yang dibayarkan selalu stabil dengan dengan jumlah yang tetap, hal tersebut di dalam Islam tidak dibenarkan arena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil. Pandangan Islam tentang pembayaran deviden yang stabil (tetap) bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap, tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh (Ilmi, 2002:32).

Secara teknis, *mudharabah* terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang duhalalkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan (prot) masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian ditanggung bersama dimana pihak shabib al-mal kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua mudharib kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga para ahli ekonomi berkesimpulan bahwa *mudharabah* merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang

memutlakan adanya perimbangan pembagian keuntungan dan resiko (Ilmi, 2002:31).

Dalam suatu kesempatan Rasulullah saw juga bersabda: *“Tiga perkara di dalamnya terdapat keberkatan, yaitu menjual dengan pembayaran secara kredit, muqaradhah (nama lain dari mudharabah) dan mencampurkan gandum dengan tepung untuk keperluan rumah tangga dan bukan untuk dijual”* (H.R. Ibnu Majah) (Ilmi, 2002: 31).

4.3.6 Konsep Profitabilitas dalam Islam

Profit (laba) secara bahasa atau menurut Al-Qur'an, As-Sunnah dan pendapat ulama-ulama fiqh dapat disimpulkan bahwa laba ialah penambahan pada model pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspansi dagang (Syahatah, 2001: 149). Profitabilitas erat kaitannya dengan pendapatan, untuk itu dalam memperoleh pendapat harus halal, baik dan jelas perolehannya serta tidak mengundang unsur-unsur yang terlarang dalam syar'I, seperti riba, suap dan mubazir sehingga menghasilkan profit yang halal juga. Di dalam Islam ketika mengambil keuntungan (profit) tidak boleh berlipat ganda melainkan harus sewajarnya saja. Berlipat ganda berate dua kali lebih besar, hal ini berarti mengundang riba (Wafa, 2012: 54).

Riba adalah penambahan nilai yang disyaratkan. Penjelasan mengenai larangan riba ini didukung dan dikuatkan dengan definisi riba dalam pandangan pendapatan Al-Qur'an dan dalil yang berhubungan dengan riba (Rivai dan Arivin, 2010: 321):

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

۱۳۰

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.

4.3.7 Konsep Hutang dalam Islam

Utang piutang secara hukum dapat didasarkan pada adanya perintah dan anjuran agama supaya manusia hidup dengan saling tolong menolong serta saling bantu membantu dalam lapangan kebajikan. Surat al-Ma'idah ayat 2 Allah berfirman:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۚ

Artinya:

Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.

Dalam transaksi utang piutang terdapat nilai luhur dan cita-cita sosial yang sangat tinggi yaitutolong menolong dalam kebaikan. Dengan demikian, pada dasarnya pemberian utang atau pinjaman pada seseorang harus didasari niat yang tulus sebagai usaha untuk menolong sesama dalam kebaikan. Ayat ini berarti juga bahwa pemberian utang atau pinjaman pada seseorang harus didasarkan pada pengambilan manfaat dari sesuatu pekerjaan yang dianjurkan oleh agama atau jika tidak tidak ada larangan dalam melakukannya. Selanjutnya, dalam transaksi utang piutang Allah memberikan rambu-rambu agar berjalan sesuai prinsip syari'ah yaitu menghindari penipuan dan perbuatan yang dilarang Allah lainnya. Pengaturan

tersebut yaitu anjuran agar setiap transaksi utang piutang dilakukan secara tertulis.

Ketentuan ini terdapat dalam surat al-Baqarah ayat 282 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ
بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ
فَأَيُّكُمْ كَاتِبٌ ۚ ۲۸۲

Artinya:

282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'alah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya,.

Dalam sabda Rasulullah yang lain, Ibnu Majah juga meriwayatkan sebagai berikut;

“Saya melihat pada waktu di-isra’-kan, pada pintu surga tertulis “Pahala shadaqah sepuluhkaliLipat dan pahala pemberian utang delapan belas kali lipat” lalu saya bertanya pada Jibril “Wahai Jibril, mengapa pahala pemberian utang lebih besar?” Ia menjawab “Karena peminta-minta sesuatu meminta dari orang yang punya, sedangkan seseorang yang meminjam tidak akan meminjam kecuali ia dalam keadaan sangat membutuhkan”.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data penelitian dan pembahasannya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tingkat deviden yang diukur dengan *divident payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan sumber daya keuangan perusahaan yang merupakan aliran arus kas yang dihasilkan oleh adanya aktivitas operasional. Sehingga ada faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu faktor *divident payout ratio* (DPR)

Hal ini secara langsung menjadi pertimbangan investor untuk investasi. Karena industri manufaktur ini mampu membagikan deviden yang dibagikan kepada investor, sehingga investor akan memperoleh imbal hasil dari investasinya tersebut dengan menginvestasikan kepada perusahaan dengan DPR yang tinggi.

2. Tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Faktor profitabilitas secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Faktor profitabilitas secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

4. Tingkat profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin (NPM)* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Faktor profitabilitas secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian ini saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang terdiri dari *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *net profit margin (NPM)* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dan deviden yang diukur dengan *divident payout ratio* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini bisa dijadikan salah satu referensi sebagai keputusan dalam berinvestasi di perusahaan agar lebih memperhatikan variabel mikro dan deviden agar dapat meningkatkan nilai investasi bagi para investor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. menggunakan populasi dan sampel yang lebih banyak dan menambah rentan waktu pengamatan. Agar hasil pengukuran pengaruh kebijakan deviden lebih signifikan dan pengujian dalam SPSS tidak mengalami heterokidastisitas.
- b. Menambah variabel-variabel lain yang secara langsung mempengaruhi kebijakan hutang seperti faktor mikro ataupun makro.
- c. Menggunakan metode penelitian lain untuk mengembangkan penelitian ini seperti path analisis dan regresi pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Andriantoro, Nur, (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Arikonto, S. (2006). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi VI Cetakan Ketigabelas. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- A.Ross, Stephen, Dkk. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Brealey , Myers & Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, jilid 1. Jakarta : Erlangga
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston,2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta
- Erdianto (2014) “Pengaruh Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Periode 2009-2012”.
- Fitrianingrung (2012). *PENGARUH NET PROFIT MARGIN (NPM) TERHADAP DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN DAMPAKNYA PADA EARNING PER SHARE (EPS)* (Sensus Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di BEI).
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Gunawan (2013). Analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur pada periode 2008-2012
- Gunawan (2013) dengan judul “Analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur pada periode 2008-2012”.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF

- Hasan, Iqbal, 2004. Analisis Data Penelitian Dengan Statistik, Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- IImi, Makhalul. (2002). Teori dan Praktek Lembaga Mikro Keuangan Syariah. UII Press. Yogyakarta.
- I Made, Sudana. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga.
- Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul “Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan”
- Indahningrum dan Handayani, (2009), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11 No. 3 Desember 2009, Hlm. 189-207.
- Jogiyanto H.M, 1998, Teori Portfolio dan Analisis Investasi, BPFE -Yogyakarta, Yogyakarta.
- Karinaputri (2012) dengan judul “Analisi pengaruh kepemilikan institutional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden”.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesebelas. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kurniati, Wahyuning. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ
- Lukman Syamsudin. (2007). Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Makaryanawati, dan Bagus Adela Mamdy. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan

Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Manajemen. Vol. 16 No. 3. Desember 2009. Hal 191-204..

- Masyhuri & M. Zainuddin. (2008). *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis & Aplikatif*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Munawir, 1995, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat Cetakan Kelima, Liberty Jogya, Yogyakarta.
- Murtiningtias (2012). Analisis kebijakan deviden , kepemilikan manejerial , kepemilikan kostitusional, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang”
- Moh'd et.al. (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: aTime-Series Cross-Sectional Analysis: Financial Review 33. Page 85-98.
- Myers, S. C&N.S Majluf., 1984, "Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have", Journal of Financial Economics, 13, pp 187-221.
- Pitaloka, Nina Diah. 2009. *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory*. Skripsi. Universitas Lampung
- Rivai, Veithzal dan Arviyan Arifin. (2010). *Islamic Banking: Sistem Bank Islam Bukan Hanya Solusi Menghadapi Kritis Namun Solusi Dalam Menghadapi Berbagai Persoalan Perbankan & Ekonomi Global*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Rozeff, M.,1982. “*Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios*,” Journal of Financial Research.
- Rozeff, M.S. 1982. “*Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios*”. Journal of Financial Research .Vol 8Rusdin, 2006. Pasar Modal, Alfabeta, Bandung.
- Sari, Rizkia Anggita.2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Nominal, 1(1), h: 124-140.

- Sawir, Agnes. 2004. *kebijakan pendanaan dan restrukturisasi perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Setyawati (2014). “analisis pengaruh kepemilikan konstituonal, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang”
- Steven & Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (3), 163-181.
- Sugiono, (1994). *Metodologi Penelitian*, Alvabeta, Bandung.
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 1*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syahatah, Huesin. (2001). *Pokok-pokok Pikiran Akuntansi Islam*. Akbar Media Eka Sarana. Jakarta.
- Sjahrial, Dermawan, 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Tiga, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Tampubolon, Manahan, 2005, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Tika, Prabundu, 2006. *Metodologi Riset Bisnis*, Raja Grafindo, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Wafa, M. Wajir Ali. (2012). *Implementasi Pembiayaan Gadai Emas dalam Meningkatkan Profitabilitas pada Bank Syariah*. Skripsi. Malang: Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
- Warren, Carl S., James M. Reeve, dan Philip E. Fees.2005. *Pengantar Akuntansi*, Edisi Kedua Puluh Satu.Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997.*Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.

8. Sharia Economist Training (SET) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2013.

Pengalaman Organisasi

1. Sekertaris Karang Taruna RT:07Dimoro Kota Blitar 2006-2007
2. Ketua Karang RT:04Rampal Tjelaket Malang 2009-2010
3. Anggota Remas Masjid Al-Fatah mergosono malang 2006-2011
4. Ketua Pelaksana Maulid wal Diba masjid Al-fatah mergosono malang 2010
5. Anggota Tim Renang MARLINKota Blitar2000-2006
6. Anggota PORSENI kontingen cabang renang Kota Blitar 2004

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan benar dan dapat dipertanggungjawabkan.

Lampiran 1.

Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

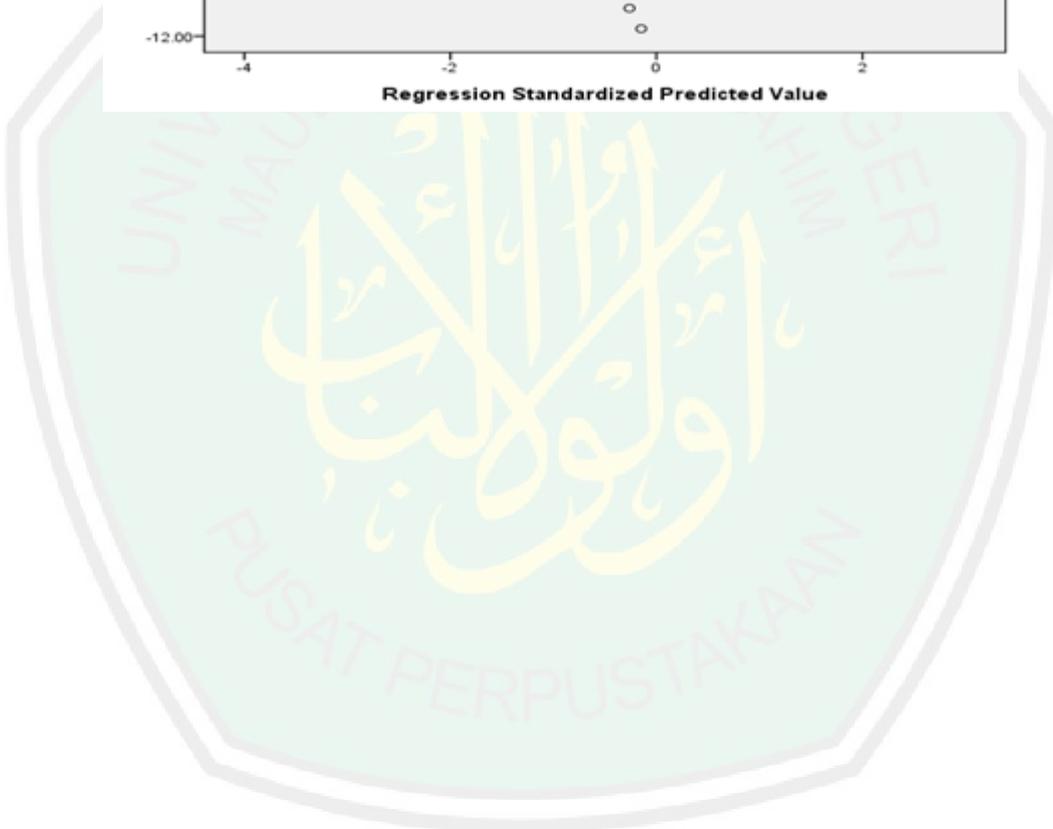
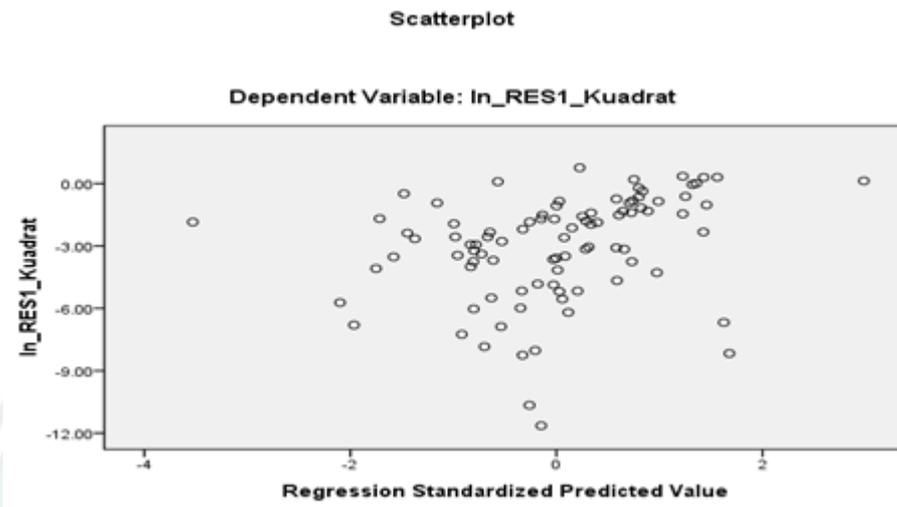
		Unstandardized Predicted Value
N		92
Normal Parameters ^a	Mean	.9259783
	Std. Deviation	.52307337
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.108
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		1.038
Asymp. Sig. (2-tailed)		.232
a. Test distribution is Normal.		

Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.393	.115		12.148	.000		
ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002	.338	2.959
ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000	.342	2.924
NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000	.561	1.783
DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011	.871	1.147

Lampiran 2.

Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 3.

Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.393	.115		12.148	.000
ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002
ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000
NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000
DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011

a. Dependent Variable:

DER

a. Dependent Variable:

DER

Analisis Regresi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.516	.494	.51796	2.217

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.898	4	6.225	23.201	.000 ^a
	Residual	23.340	87	.268		
	Total	48.239	91			

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Uji Simultan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.898	4	6.225	23.201	.000 ^a
	Residual	23.340	87	.268		
	Total	48.239	91			

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 4.

Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.393	.115		12.148	.000
	ROA	-.023	.007	-.419	-3.266	.002
	ROE	.024	.003	1.108	8.690	.000
	NPM	-.053	.010	-.542	-5.442	.000
	DPR	-.004	.002	-.206	-2.584	.011

a. Dependent Variable: DER



Lampiran 5.

DEVIDEN	2012	2013	2014	2015	UTANG	2012	2013	2014	2015	ROA	2012	2013	2014	2015	ROE	2012	2013	2014	2015	NPM	2012	2013	2014	2015
1 EKAD	16.19	15.44	18.4	14.82	14.82	0.43	0.45	0.51	0.33	EKAD	13.22	34.44	9.91	12.07	EKAD	18.86	16.6	14.92	16.11	16.11	9.4	9.42	7.74	8.85
2 ASII	45.07	45.03	45.04	49.54	49.54	1.03	1.02	0.96	0.94	ASII	12.48	10.42	9.37	6.36	ASII	25.32	21	18.39	12.34	12.34	12.09	11.5	10.97	8.48
3 AUTO	50.08	29.53	40.22	40.85	40.85	0.62	0.32	0.42	0.41	AUTO	12.79	8.39	6.65	2.25	AUTO	20.71	11.07	9.44	3.18	3.18	13.72	9.89	7.8	2.75
4 BATA	83.64	51.56	225.54	73.06	73.06	0.48	0.72	0.81	0.45	BATA	12.08	6.52	9.13	16.2	BATA	18.39	15.97	17.9	11.18	11.18	9.23	4.92	4.92	7.02
5 CPIN	29.8	28.1	29.24	25.89	25.89	0.51	0.58	0.91	0.97	CPIN	21.71	16.08	8.37	7.42	CPIN	32.79	25.41	15.96	14.59	14.59	12.58	9.85	5.99	6.09
6 GGRM	35.56	38.35	39.31	77.73	77.73	0.56	0.73	0.75	0.67	GGRM	9.8	8.63	9.27	10.16	GGRM	15.29	14.9	16.24	16.98	16.98	8.3	7.91	8.28	9.17
7 GJTL	28.96	8.31	5.1	34.85	34.85	1.35	1.68	1.68	2.25	GJTL	8.8	0.78	1.68	1.8	GJTL	23.55	15.43	20.67	2.1	2.1	9	0.97	2.06	2.06
8 HMSP	137.71	57.29	95.11	99.89	99.89	0.97	0.94	1.1	0.19	HMSP	37.89	39.48	35.87	27.26	HMSP	74.73	76.43	75.43	32.37	32.37	14.93	14.42	12.62	11.64
9 IMAS	9.87	7.8	19.9	60.47	60.47	2.08	2.35	2.49	2.71	IMAS	5.11	2.78	0.29	0.09	IMAS	15.75	9.33	1	0.34	0.34	4.55	3.09	0.34	0.12
10 INDF	49.8	49.81	49.93	49.7	49.7	0.74	1.04	1.08	1.13	INDF	8.06	4.38	5.99	4.04	INDF	14	8.9	12.48	8.6	8.6	9.55	5.92	8.09	8.09
11 INDS	138.16	111.6	16.95	39.06	39.06	0.46	0.25	0.25	0.33	INDS	8.05	6.72	5.59	0.08	INDS	11.8	8.42	6.98	0.1	0.1	9.08	8.67	6.84	0.12
12 INTP	66.13	34.8	29.99	35.07	35.07	0.17	0.16	0.17	0.16	INTP	20.93	18.84	18.26	15.76	INTP	24.53	21.81	21.28	18.25	18.25	27.55	26.82	26.37	24.48
13 KAEF	25	15.29	20.01	4.69	4.69	0.45	0.52	0.64	0.74	KAEF	9.68	8.72	7.97	7.82	KAEF	14.01	13.28	13.06	13.59	13.59	5.39	4.96	5.23	5.2
14 KBF	44.97	66.77	65.09	44.44	44.44	0.25	0.33	0.27	0.25	KLBF	18.85	17.41	17.07	15.02	KLBF	24.08	23.18	21.61	18.81	18.81	13.02	12.31	12.21	11.5
15 MERK	0.08	0.07	80.14	53.43	53.43	0.37	0.36	0.29	0.35	MERK	18.93	25.17	25.32	22.22	MERK	25.87	34.25	32.78	30.1	30.1	11.59	14.69	21.02	14.49
16 MLBI	100	32.36	0.0099	0.68	0.68	2.49	0.8	3.03	1.74	MLBI	39.36	65.72	35.63	5.25	MLBI	137.46	118.6	143.53	143.53	143.53	27.3	28.93	32.88	32.88
17 SMCB	72.43	45.4	12.99	31	31	0.45	0.7	0.96	0.84	SMCB	11.1	6.39	3.89	1.01	SMCB	16.05	10.86	7.64	2.07	2.07	14.99	9.83	6.35	17.3
18 SMGR	45	45	50	40	40	0.46	0.41	0.37	0.39	SMGR	18.54	17.39	16.24	11.86	SMGR	27.12	24.56	22.29	16.49	16.49	25.14	21.85	20.65	16.79
19 SMSM	65.46	42.89	107.14	42.7	42.7	0.76	0.69	0.53	0.54	SMSM	18.63	19.88	24.09	20.1	SMSM	32.74	33.59	36.75	30.97	30.97	12.41	14.25	16.01	15.91
20 TCID	46.45	49.47	53.16	78.41	78.41	0.15	0.24	0.44	1.81	TCID	11.92	10.92	9.41	9.41	TCID	13.71	13.54	13.58	13.58	13.58	8.12	7.9	7.55	7.55
21 TKIM	4.03	9.92	4.72	10.49	10.49	2.46	2.26	1.91	1.81	TKIM	1.3	1.04	0.76	5	TKIM	4.5	3.38	2.2	15	15	2.63	2.21	1.71	1.71
22 TOTO	41.88	41.99	45.42	28.66	28.66	0.7	0.69	0.65	2.25	TOTO	15.5	13.55	14.49	11.69	TOTO	26.27	22.84	23.86	19.12	19.12	14.96	13.82	14.31	12.52
23 UNWR	99.93	99.96	100.06	44.59	44.59	2.02	2.14	2.11	2.26	UNWR	40.38	71.51	40.78	37.2	UNWR	121.94	125.81	124.78	121.22	121.22	17.72	17.4	16.63	16.04