

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS, PAJAK DAN *LIKUIDITAS* TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Listyorini Wahyu Widati

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
listyoriniwidati@yahoo.com

Siti Nafisah

Alumni Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, *profitabilitas*, struktur aset, risiko bisnis, pajak dan *likuiditas* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. -2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data diolah sebanyak 242 perusahaan. Data pengujian mekanis adalah dengan menggunakan analisis *regresi linier berganda*. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur aset dan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, variabel *likuiditas (current ratio)* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, sedangkan variabel risiko bisnis tidak mempengaruhi keputusan pendanaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: struktur aset, risiko bisnis, pajak, *likuiditas*, dan keputusan pendanaan

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of the company's growth, profitability, asset structure, business risk, tax and liquidity to funding decisions on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. Sample selection is done by purposive sampling method. Data were processed as many as 242 companies. Mechanical testing data is by using multiple linear regression analysis. The results of analysis show that the variable asset structure and tax significant positive effect on funding decision, the variable liquidity (current ratio) significant negative effect on funding decision, while the variable business risk does not affect to the funding decision on Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *asset structure, business risk, tax, liquidity and funding decision*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan diharapkan dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yang perlu dipertimbangkan yaitu tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal yang akan digunakan oleh peneliti diantaranya struktur aset, risiko bisnis, pajak, dan *likuiditas*. Peneliti Silfia (2014) menemukan bahwa struktur aset dan pajak

tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Penelitian Pradana (2014) menemukan bahwa risiko bisnis dan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Mutmainnah (2012) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, sedangkan *likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian Rahma yani (2008) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Susanto (2014) menemukan bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Pemilihan sumber dana yang terbaik bagi perusahaan, baik agen maupun *principal* memiliki kesamaan bahwa adanya keinginan untuk menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu jika perusahaan masih mampu menggunakan sumber dana eksternal. Namun dari segi *principal* akan lebih senang jika menggunakan sumber dana eksternal karena bukan hanya *principal* saja yang akan memantau kinerja manajer melainkan *principal* dan kreditur.

Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking order theory* menyatakan bahwa urutan penggunaan sumber pendanaan adalah dana internal (*internal fund*), hutang (*debt*), dan modal sendiri (*equity*).

Trade off Theory

Brealey dan Myers (1991) mengemukakan teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan

Besarnya struktur aset bagi perusahaan besar cenderung untuk memiliki hutang yang besar pula karena memiliki sejumlah aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan. Jika dilihat dari segi *trade off theory* bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Dari hasil penelitian Mutmainnah (2012) dan Pradana (2014) menyatakan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka

hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut.

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Keputusan Pendanaan

Semakin banyak hutang maka akan semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sehingga dalam *trade off theory* perusahaan harus mempertimbangkan segala risiko yang akan ditanggungnya sebelum melakukan hutang. Hasil penelitian Rahmayani (2008), Indrajaya (2011) dan Pontoh dan Ventje Ilat (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut.

H₂: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan

Pengaruh Pajak Terhadap Keputusan Pendanaan

Apabila tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan lebih menyukai utang daripada modal sendiri. Berdasarkan *trade off theory* apabila hutang yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi, maka bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi. Dari pernyataan tersebut berarti bahwa pajak memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan sesuai dengan penelitian Pradana (2014) dan Adelina (2015). Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut.

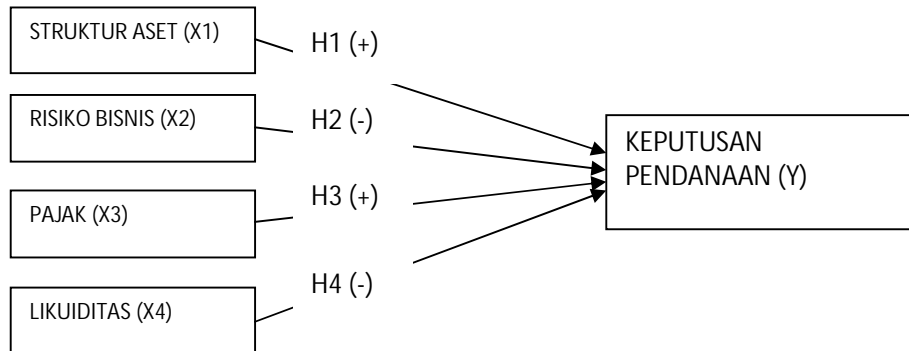
H₃: Pajak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan

Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan

Semakin tinggi tingkat *likuiditas* maka hutangnya akan semakin kecil. Berdasarkan *pecking order theory* bahwa lebih baik menggunakan dana internal terdahulu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) dan Kusumaningtyas (2012) menyatakan bahwa variabel *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Maka hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut.

H₄: *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan

Model Penelitian



Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Keputusan Pendanaan

Menurut Brigham dan Houston (2011) Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting dalam perusahaan. Keputusan Pendanaan dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. DER adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri pada masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dinyatakan dengan persentase (%).

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Struktur Aset

Menurut Setiawati (2013) Struktur aset (X1) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset. Karena pada perusahaan industri, aset perusahaan lebih banyak dialokasikan dalam bentuk aset tetap. Struktur aset dihitung dengan rumus :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Risiko Bisnis

Risiko Bisnis (X2) adalah Risiko yang di tanggung perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnisnya (Syukriy, 2001). Perusahaan besar cenderung berani mengambil risiko besar dari

pada perusahaan kecil. Secara sistematis di rumuskan sebagai berikut:

$$Risbis = \frac{EBIT(t) - EBIT(t-1)}{Sales(t) - Sales(t-1)} \times 100\%$$

Pajak

Pajak (X3) adalah perubahan jumlah PPh Badan yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilan kena pajak yang diperoleh pada tahun sekarang. Pada penelitian ini digunakan perubahan pajak kini.

$$Pajak = \frac{Pajak(t) - Pajak(t-1)}{Pajak(t-1)} \times 100\%$$

Likuiditas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mem bayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki.

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

METODE ANALISIS DATA

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan model *regresi linier berganda*, di mana dalam analisis regresi tersebut akan diuji pengaruh antara

variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Menu *frequencies* dari SPSS yang berhubungan dengan Statistik Deskriptif yaitu Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi. Dalam hal ini adalah data yang terkait dengan variabel Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pajak, *Likuiditas* dan Keputusan Pendanaan.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah ada model regresi, *variable* dependen dan *variable* bebas (independen) mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dari hasil pengujian setelah dilakukan *outlier* uji normalitas diperoleh nilai *skewness* dan *kurtosis* sebanyak (N) 242 sampel. Nilai *skewness* dan *kurtosis* sebesar 1,36 dan -1,83. Hasil *skewness* dan *kurtosis* menunjukkan mendekati nilai kritis $\pm 1,96$. Dengan demikian residual terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua nilai VIF dapat diketahui tidak ada variabel independen yang memiliki nilai > 10 dan semua nilai *Tolerance* kurang $> 0,01$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolonieritas* antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dari hasil uji *glejser* dapat disimpulkan bahwa koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan secara statistik memperoleh

variabel dependen regresi, sehingga model regresi tidak terjadi *Heterokedastisitas*. Terlihat dari nilai signifikansi di atas 5%.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Berdasarkan uji peneliti bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2,064 terletak pada daerah *No Autocorrelation*. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

Uji Model Penelitian

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua *variable* yaitu *variable* independen dan *variable* dependen. Dari hasil regresi menghasilkan *output* model *summary* sebesar *adjusted R²* adalah 0,856, hal ini berarti 85,6% variabel DER dapat dijelaskan secara keseluruhan dari enam variabel independen. Sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model dengan perhitungan ($100\% - 85,6\% = 14,4\%$).

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Dari uji ANOVA dinyatakan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DER.

Analisis Regresi Linier

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel independen. Hasil persamaan *regresi linier* yang digunakan untuk menganalisis variabel tersebut adalah:

$$Y = 72,429 + 0,354 \text{ Struktur Aset} - 0,003 \text{ RisBis} + 0,070 \text{ Pajak} - 0,006 \text{ CR} + e$$

Pengujian Hipotesis Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. (Ghozali, 2011). Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa:

Variabel Struktur Aset diperoleh nilai koefisien sebesar 0,354 dan *probabilitas* signifikansi sebesar $0,093 < 0,10$. Hal ini berarti variabel struktur aset secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Maka H_1 yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan **diterima**. Artinya semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya. Menurut *trade off theory* apabila perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset tinggi namun perusahaan tersebut mempunyai hutang yang tinggi pula maka akan adanya kecenderungan bahwa perusahaan akan mempunyai risiko yang tinggi pula yaitu beban atau kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan semakin tinggi. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Mutmainnah (2012) dan Pradana (2014) yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Variabel Risiko Bisnis diperoleh nilai koefisien sebesar $-0,003$ dan *probabilitas* signifikansi sebesar $0,608 > 0,05$. Hal ini berarti variabel risiko bisnis secara statistik tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Maka H_2 yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan **ditolak**. Artinya semakin besar risiko maupun semakin kecil bisnis perusahaan tidak mempengaruhi jumlah hutang perusahaan. Menurut teori agensi dalam keadaan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar bagi *principal* akan tetap memberikan tugas kepada *agent* untuk mendapatkan pinjaman sebagai sumber dana. Apabila perusahaan dalam keadaan memiliki risiko bisnis yang besar maka *agent* dituntut untuk mendapatkan pinjaman meskipun kemungkinan kecil karena citra perusahaan yang sudah terlanjur

dikenal memiliki risiko bisnis besar. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Rahmayani (2008) dan Indrajaya (2011) yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Variabel Pajak diperoleh nilai koefisien sebesar 0,070 dan *probabilitas* signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti variabel pajak secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Maka H_3 yang menyatakan pajak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan **diterima**. Artinya bahwa jika tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan lebih menyukai utang daripada modal sendiri, karena dengan adanya utang maka jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan akan berkurang. Menurut *trade off theory*, perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan mempengaruhi jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk pengembalian hutang dan bunganya. Hal ini dapat mengurangi tingkat penghasilan kena pajak perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih rendah. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Andelina (2015) yang menyatakan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Variabel *Likuiditas* diperoleh nilai koefisien sebesar $-0,006$ dan *probabilitas* signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *likuiditas* secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Maka H_4 yang menyatakan *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan **diterima**. Artinya semakin besar tingkat *likuiditas* maka semakin kecil hutang yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya semakin baik sehingga hutang-hutang yang menjadi kewajibannya semakin berkurang. Berdasarkan *pecking order theory* bahwa apabila perusahaan yang memiliki *likuiditas* yang rendah mengharuskan

SIMPULAN

1. Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

2. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.
3. Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.
4. *Likuiditas (Current Ratio)* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andelina, Mis Widya. (2015). "Pengaruh *Profitabilitas*, Perubahan Pajak, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Universitas Stikubank Semarang*, 2015.
- Brigham and Houston. (2014). "*Fundamentals Of Financial Management*. Eleven Edition.
- Darmayanti, Ni Putu Mirah. (2012). "Pengaruh *profitabilitas*, pertumbuhan aktiva, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *others* di BEI". *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 2012.
- Departemen Pendidikan Nasional.(2008). Kamus Besar Bahasa Indonesia Pusat Bahasa. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama perusahaan untuk menggunakan sumber dana eksternal karena sumber internal yang tidak mencukupi. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Susanto (2012) dan Kusumaningtyas (2012) yang menyatakan *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indrajaya, Glenn, Herlina dan Rini Setiadi. (2011). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, *Profitabilitas* dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2007". *Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011*.
- Iriansyah, Salman Hafidz, dan I Made Dana. (2012). "Pengaruh *Profitabilitas*, Pajak, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada Perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010", *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 2012.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>
- Kusumaningtyas, Rizka Ayu. (2012). "Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, *Return On Asset, Size*, Arus Kas Operasi dan Tingkat *Likuiditas* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011". *Jurnal Universitas Diponegoro Semarang*, 2012.
- Lambert A (2001), Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*
- Marsyahrul, Tony. (2005). *Pengantar Perpajakan Edisi Pertama*. Jakarta; Penerbit. Grasindo. 2005.
- Mutmainnah, Siti. (2012). "Pengaruh *Dividend Payout Ratio, Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan *Likuiditas* terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah". *Jurnal Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*, 2012.
- Pontoh, Winston dan Ventje Ilat, (2013). "Determinant Capital Structure and Profitability Impact (Study of Listed Company in Indonesian Stock Exchange)". *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol.4, No.15, 2013
- Pradana, Wisnu Eka. (2014). "Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas, Growth*, Risiko Bisnis,

- Pajak dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2010-2012". *Jurnal Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*, 2014.
- Rahma, Alfiarti. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan".
- Rahmayani, Hanindita Noor. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Karakteristik Keuangan terhadap Keputusan Pendanaan". *Jurnal Universitas Diponegoro Semarang*, 2008.
- Santoso. (2005). "*Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*". Jakarta: Prestasi Pustaka.
- Sartono, Agus R. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Shah dan Safiullah Khan (2007). "*Determinants of Capital Structure : Evidence from Pakistani Panel Data*". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.3, No.4
- ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online).
- Silfia, Siska. (2014). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan *Real Estate and Property* periode tahun 2011-2013". *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 2014.
- Sugiyono.(2010)."*Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*". Bandung : Alfabeta
- Susanto, Santoso. (2014). "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Pandangan Teori Pecking Order". *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, 2014.
- Syukriy, Abdullah. (2001). " Hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan Kebijakan Deviden", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*,Vol.3, No.2, Mei, p. 159-176
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2010). "Dasar-dasar Manajemen Keuangan", Udayana. Universitas Press Denpasar

LAMPIRAN

Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Tahun			Jumlah
		2013	2014	2015	
	Populasi: Perusahaan Manufaktur yang <i>go public</i> dan terdaftar di BEI	152	155	155	462
1.	Kriteria: Perusahaan yang tidak menerbitkan Laporan Keuangan yang telah diaudit	-	-	-	-
2.	Perusahaan yang tidak menyampaikan Laporan Keuangan dalam bentuk rupiah	(30)	(31)	(34)	(95)
3.	Laporan Keuangan audit yang diterbitkan oleh perusahaan harus tidak memuat unsur-unsur yang digunakan dalam penelitian	(28)	(27)	(27)	(82)
	Jumlah sampel	94	97	94	285

Hasil Statistik Deskriptif sebelum *outlier*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	285	-3103,67	2246,11	118,4840	290,54728
STRUKTUR	285	,14	84,64	32,8154	18,27839
ASET					
RISBIS	285	-4861,61	7522,20	47,0546	698,39253
PAJAK	285	-203,43	31248,83	183,8234	1918,74211
CR	285	24,05	24744,41	326,4582	1465,86274
Valid N (listwise)	285				

**Hasil Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	242	3,87	2246,11	93,0027	150,19057
STRUKTUR ASET	242	,14	84,64	32,9255	18,07351
RISBIS	242	-4861,61	7522,20	55,6842	754,74318
PAJAK	242	-203,43	31248,83	153,9722	2018,78236
CR	242	24,05	24744,41	364,2202	1588,16081
Valid N (listwise)	242				

Hasil Uji Normalitas

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	285	-6,104	,144	88,637	,288
Valid N (listwise)	285				

Hasil Uji Normalitas Setelah Di *Outlier*

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	242	,212	,156	-,571	,312
Valid N (listwise)	242				

**Uji Regresi Linier
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	72,429	9,476		7,643	,000
STRUKTUR ASET	,354	,210	,043	1,686	,093
RISBIS	-,003	,005	-,013	-,514	,608
PAJAK	,070	,002	,935	37,784	,000
CR	-,006	,002	-,061	-2,439	,015

a. Dependent Variable: DER