

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DENGAN RASIO AKTIVITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

Alif Imraan Muhammed
Nim : 2013310624

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017

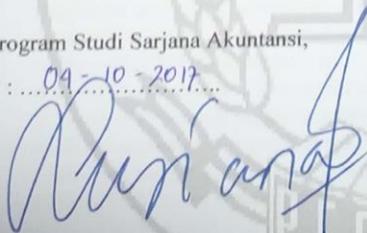
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Alif Imraan Muhammed
Tempat, Tanggal Lahir : Probolinggo, 20 Juni 1996
N.I.M : 2013310624
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan
Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan
Dengan Rasio Aktivitas Sebagai Moderasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 09-10-2017



(Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 28-08-2017



(Agustina Ratna Dwiati, SE., MSA)

***Influence of Dividend Policy, Company Size and Capital Structure Against
Financial Performance With Activity Ratio As Moderation Of
Manufacturing Industry In Bursa Efek Indonesia 2012-2015***

Alif Imraan Muhammed

2013310624

STIE Perbanas Surabaya

Email: muhammadalif883@gmail.com

ABSTRACT

The company has the main objective of improving the financial performance of both go public and non-public companies. High performance achievement is intended to maximize the level of prosperity of shareholders owned by the company. The Company will do every thing that is expected to increase the price per share. The ups and downs of stock prices can show the performance of the company as much as possible immediately make improvements, so as not to reduce the credibility of the company in the eyes of investors. The purpose of this study is to determine the effect of dividend policy, firm size and capital structure to ROA, and to know the ratio of activity memoderating dividend policy, firm size and capital structuring to ROA. This study uses 141 sample manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2015. Sampling using purposive sampling technique with the criteria determined, then there are 39 research samples in accordance with the criteria set. This method of analysis using descriptive analysis and multiple linear regression and MRA with moderating variables. The result of research is dividend policy has no effect to ROA, firm size have negative effect to ROA, capital structure have positive effect to ROA, activity ratio can not moderate Between dividend policy to ROA, activity ratio can moderate Between company size to ROA and activity ratio can not moderate Between capital structure to ROA.

Keywords : Dividend policy, firm size, capital structure, activity ratio, ROA

Pendahuluan

Perusahaan memiliki tujuan utamanya, yaitu dalam meningkatkan kinerja keuangan yang baik untuk perusahaan *go public* maupun perusahaan bukan *go public*. Pencapaian kinerja yang tinggi

dimaksudkan untuk memaksimalkan tingkat kemakmuran pemilik atau pemegang saham, yang terlihat dari harga saham yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan melakukan setiap hal yang diharapkan untuk dapat meningkatkan harga per lembar

saham. Harga perlembar saham mewakili keyakinan pemegang saham, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian muncul pertanyaan kapan laba akan dibagikan atau kapan laba akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Modigliani & Miller dalam Nuringsih (2005). Kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aset yang dimiliki berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau eksternal. Namun kedua sumber tersebut mempunyai kelebihan dan kelemahan tersendiri bagi tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan laba, meningkatkan kesejahteraan *stakeholders*, dan meningkatkan kinerja keuangan. Sumber dana yang berbeda ini mengakibatkan timbulnya perdebatan antara bauran penggunaan sumber dana internal dan eksternal yang disebut dengan struktur modal. Rasio aktivitas suatu perusahaan mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dananya. Semakin cepat tingkat perputaran dari aktivitas atau

elemen-elemen dalam suatu periode berarti semakin efisien dalam penggunaan dana. Berkaitan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang ada untuk menghasilkan penjualan. Berdasarkan pada adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka menarik untuk melakukan penelitian ulang mengenai pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dan menambahkan rasio aktivitas sebagai variabel moderating.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Signaling

Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Menurut Hapyani P,N yang dikutip dari Ross, dalam membangun signaling teori berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well-informed maneger* dan *poo-informed stockholder*. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi

yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-keuangan yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Teori Pecking Order

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori pecking order yang dibangun berdasarkan asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Definisi Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut (Sadalia, 2010), pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham diputuskan

oleh dewan komisaris. Komisaris umumnya mengadakan pertemuan untuk menentukan jumlah dividen yang dibayar, dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan perlu mengevaluasi posisi keuangan periode yang lalu dan posisi yang akan datang. Dalam teori investasi pada pasar uang dan pasar modal, investor akan melakukan pembelian saham atau menjual saham bergantung pada apakah return saham lebih besar hasilnya dibandingkan dengan deposito atau obligasi. Jadi penilaian layak tidaknya investor memegang saham akan dilihat apakah *return* (perubahan harga saham) lebih menguntungkan.

Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan, semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan besar yang sudah *well-established*

akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang besar pula Sartono (2010:249).

Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey et al., 2011:600). Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Hutang jangka pendek akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi modal. Hutang hipotek dan obligasi merupakan contoh hutang jangka panjang. Hutang hipotek disebut juga *secured debt*.

Definisi Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam memperoleh penghasilan melalui penjualan dan rasio aktivitas tidak semata-mata mengukur tinggi rendahnya rasio yang dihitung untuk mengetahui baik atau tidaknya keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan rasio aktivitas untuk mengukur kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan untuk

mencapai target atau sasaran yang telah ditentukan dan hasil perhitungan rasio aktivitas bukan dalam persentase melainkan berapa kali atau beberapa hari.

Definisi Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ardimas dan Wardoyo, 2014). ROA yang tinggi berarti perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap ROA

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Titin Herawati, 2013). Menurut teori *signalling*, apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, manajer percaya bahwa di masa mendatang perusahaan akan memiliki pendapatan yang cukup besar untuk menyesuaikan sistem pembayaran dividen yang dilakukan saat ini. Pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada diantisipasi pasar, merupakan indikasi bahwa

perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan di masa depan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan. Pada penelitian Nining Dwi Rahmawati bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan indikator dari kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Total Asset Turn Over*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Debt To Equity* yang merupakan indikator dari kinerja keuangan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA

Menurut Astutui dan Zuhrotun (dalam Basir, 2003), perusahaan dengan total asset yang besar mencerminkan kemampuan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Sudarmadji dan Sularto (2007) menyatakan bahwa perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempublikasikan informasi mengenai perusahaannya maka dapat meningkatkan kinerja keuangan karena pihak eksternal menilai bahwa terdapat sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Lin (2006) dan Wright et al. (2009), yaitu menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja.

Pengaruh struktur modal terhadap ROA

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dibandingkan sumber dana eksternal. Namun jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan mengawali dengan memilih sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Hafsah dan Sri Sutra (2015) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dengan ROA

Pentingnya rasio aktivitas bagi kinerja keuangan adalah rasio ini dapat digunakan untuk memprediksi sumber daya perusahaan yang ada untuk menghasilkan penjualan. Semakin cepat rasio aktivitas maka laba yang dihasilkan akan semakin meningkat, karena perusahaan sudah dapat memanfaatkan sumber daya tersebut untuk meningkatkan penjualan yang berpengaruh terhadap pendapatan.

Kenaikan pendapatan dapat menaikkan laba bersih perusahaan (Mahmud Hanafi dan Abdul Halim dalam Wibowo, 2011). Menurut *Signalling theory*, meningkatnya laba penjualan perusahaan maka kinerja perusahaan juga akan meningkat, dengan demikian dapat memberikan sinyal positif bagi para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Pengujian pengaruh rasio aktivitas terhadap hubungan antara kebijakan dividen dengan kinerja keuangan menunjukkan bahwa positif dan tidak signifikan.

Pengaruh Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Dengan ROA

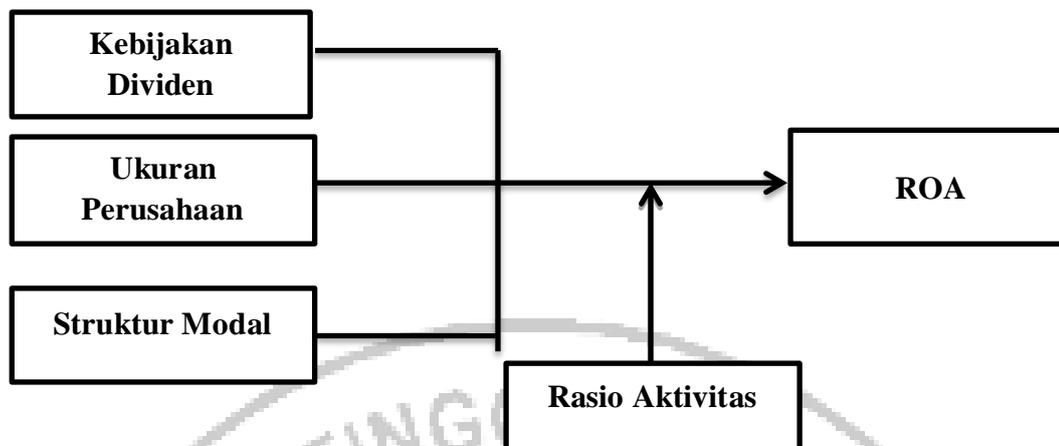
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan (Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001). Perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat kinerja. Yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar diteliti dan dipandang dengan lebih kritis oleh para investor. Jika laba yang diperoleh perusahaan meningkat dari pengelolaan aktivitya, maka ukuran perusahaan tersebut juga meningkat. Dengan meningkatnya ukuran perusahaan tersebut maka perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik disetiap tahunnya. Hal ini mengakibatkan perusahaan dapat dengan mudah

memasuki pasar modal karena investor menilai kinerja perusahaan baik sehingga respon positif tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan, penjelasan ini sesuai dengan teori signaling. Dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas dapat memoderasi ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan.

Pengaruh Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating Terhadap Hubungan Antara Struktur Modal dengan ROA

Kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antara resiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan hutang akan menaikkan tingkat resiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Kasmir (2010), analisis laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam suatu periode. Analisis rasio keuangan dapat dimanfaatkan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (Mardiyanto 2009). Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dibandingkan sumber dana eksternal.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap ROA.

H2 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap ROA.

H3 : Struktur modal berpengaruh terhadap ROA.

H4 : Rasio Aktivitas berpengaruh sebagai variabel moderasi antara hubungan kebijakan dividen terhadap ROA.

H5 : Pengaruh rasio aktivitas sebagai variabel moderasi antara hubungan ukuran perusahaan terhadap ROA.

H6 : Pengaruh rasio aktivitas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara struktur modal dengan ROA.

menghasilkan sebuah angka yang akan dapat disimpulkan secara generalisasi pada lingkungan umum. Metode penelitian kuantitatif ini dilakukan guna untuk menjelaskan sesuatu fenomena yang dapat digeneralisasi, yang dimaksud generalisasi suatu masalah yang ada dan diperkirakan terjadi pada populasi tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dan variabel moderating yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut sumanto (1995) yang dimaksud dengan penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada cara pengukuran terhadap fenomena sosial secara objektif. Pengukuran dilakukan dengan alat statistic yang

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel penelitian ini terdapat tiga variabel yakni variabel independen, variabel dependen dan variabel moderating. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi baik positif maupun negative kepada variabel dependen. Sedangkan variabel dependen adalah konsekuensi yang

muncul disebabkan oleh variabel independen. Variabel moderating disini muncul sebagai variabel control antara variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. independen penelitian ini adalah kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur modal dengan variabel dependen kinerja keuangan yang dimoderating dengan variabel *rasio* aktivitas.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas, dengan rumus (I made, 2011 : 24) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{labar per lembar saham}}$$

Variabel Independen Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara, yaitu total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori antara lain : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan

menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan didasarkan dengan total aset perusahaan (Suwito dan Arleen, 2005). Ukuran perusahaan diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{ukuran perusahaan} = \text{LN Total Aktiva}$$

Variabel Independen Struktur Modal

Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2000). Struktur modal perusahaan dapat diukur menggunakan skala berbentuk rasio yang kemudian diolah dalam SPSS. Rumus struktur modal mengacu pada penelitian terdahulu, seperti Meidera (2012) dan Glen (2011) :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas antara lain terdiri dari *Total Assets Turnover* (TATO). Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan tingkat penjualan

yang besar diharapkan mendapatkan laba yang besar pula (Dwi Putri, 2014). *Total Asset Turnover* (TATO) secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Dependen ROA

Kinerja keuangan perusahaan diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Untuk mengukur ROA pada kinerja keuangan itu dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Moch. Saifulloh 2012) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurang lebih empat tahun, 2012-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2001: 61) menyatakan bahwa *purposive sampling* adalah

teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Teknik Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviasi*) dari variabel-variabel yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian saat ini menggunakan analisis regresi sehingga sebelumnya perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik sendiri terdiri dari :

Uji Normalitas

uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable bebas dan variable terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan teknik *Kolmogorov Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dalam teknik ini berdasarkan, jika nilai Sig. (2-tailed) $\geq 0,05$ maka distribusi data normal. Jika nilai Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka berdistribusi data tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2011: 105-106) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk menguji multikolinieritas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel

independen, jika nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, dapat digunakan uji *Runs test*. *Runs test* sebagai bagian dari non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Kesimpulan yang diambil untuk mengetahui apakah model regresi terjadi autokorelasi atau tidak, yaitu Jika asymp. Sig pada output > 0,05 maka data tidak mengalami

autokorelasi. Jika asymp. Sig pada output $\leq 0,05$ maka data mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Teknik penggunaan uji heteroskedastisitas adalah dengan uji glejser. (Imam Ghozali, 2011: 139-143)

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif secara keseluruhan :

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif Keseluruhan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	141	,0817	41,7500	28,513721	7,0395727
DPR	141	,0100	11,0100	,364863	1,5266680
UP	141	12168517000,0	2360270000,0	12468823795800,164	32624772429197,5900
SM	141	,1600	3,5600	,607626	,3789446
TAT	141	,2400	1,7354	,577495	,1977896

Sumber : data diolah SPSS

Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing – masing variabel penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yang valid adalah 141 data. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel Kinerja keuangan (ROA), dengan jumlah data (N) sebanyak 141 data, mempunyai nilai minimum 0,0817 dan nilai maksimum sebesar 41,75 dengan

nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,5137 dan standar deviasi sebesar 7,0395727. Hasil dari penelitian pada variabel kinerja keuangan (ROA) nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $28,5137 > 7,0395727$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau heterogen. Hasil untuk variabel kebijakan

dividen (DPR), dengan jumlah data (N) sebanyak 141 data, mempunyai nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 11,01 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,364863 dan standar deviasi sebesar 1,5266680. Hasil dari penelitian pada variabel kebijakan dividen nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $0,364863 < 1,5266680$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang tidak bervariasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau homogen. Hasil untuk variabel ukuran perusahaan, dengan jumlah data (N) sebanyak 141, mempunyai nilai minimum sebesar Rp 1.216.851.7000,0 dan nilai maksimum sebesar Rp 2.360.270.000,0 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar Rp 12.468.823.795.800,164 dan standar deviasi sebesar Rp 32.624.772.429.197,5900. Hasil penelitian pada variabel ukuran perusahaan nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $Rp\ 12.468.823.795.800,164 < Rp\ 32.624.772.429.197,5900$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan rendah atau tidak heterogen. Hasil untuk variabel struktur modal, dengan jumlah data (N) sebanyak 141, mempunyai nilai minimum sebesar 0,1600 dan nilai maksimum sebesar 3,5600 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,607626 dan standar deviasi sebesar 0,3789446. Hasil penelitian pada variabel struktur modal nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $0,607626 >$

$0,3789446$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau heterogen. Hasil untuk variabel rasio aktivitas dengan jumlah data (N) sebanyak 141 data, mempunyai nilai minimum sebesar 0,2400 dan nilai maksimum sebesar 1,7354 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,577495 dan standar deviasi sebesar 0,1977896. Hasil dari penelitian pada variabel rasio aktivitas nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $0,577495 > 0,1977896$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau heterogen.

Hasil analisis deskriptif ini dapat disimpulkan secara keseluruhan data dengan jumlah data (N) sebanyak 141 data pada masing-masing variabel, menunjukkan bahwa variabel yang memiliki nilai minimum adalah variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,100, artinya bahwa penyebaran data untuk kebijakan dividen dalam penelitian ini lebih rendah dibandingkan dengan variabel lainnya. Variabel yang memiliki nilai maksimum adalah variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 2.360.270.000,0, artinya bahwa mencerminkan keamanan perusahaan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai tertinggi dibandingkan dengan variabel lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) dari kelima variabel yaitu kinerja keuangan (ROA), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan, struktur modal dan rasio aktivitas

yang masing-masing sebesar 28,513721; 0,364863; 12468823795800,164; 0,607626; 0,577495. Standar deviasi dari kelima variabel yaitu kinerja keuangan (ROA), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan, struktur modal dan rasio aktivitas yang masing-masing sebesar 7,0395727; 1,5266680; 32624772429197,5900; 0,3789446; 0,1977896, artinya

bahwa setiap variabel cenderung mengalami kenaikan dan penurunan dalam mempengaruhi kinerja keuangan.

Hasil Analisis Regresi dan Moderasi

Hasil analisis regresi dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	32.635	1.623		20.105	.000
1 DPR	.585	.375	.127	1.558	.122
UK	-8.758	2.489	-.287	-3.519	.001
STRUKTUR MODAL	.780	.378	.166	2.060	.041

a. Dependent Variable: ROA

Tabel 3
Hasil Uji Uji Interaksi Moderated Regression Analysis (MRA)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	24.439	3.989		6.127	.000
1 DPR	-2.343	3.102	-.508	-.755	.452
UK	9.958	4.831	.326	2.061	.041
STRUKTUR MODAL	2.541	1.911	.540	1.330	.186
TAT	7.640	6.031	.252	1.267	.207
moderasi1	3.651	3.904	.632	.935	.351
moderasi2	-18.842	5.283	-.879	-3.567	.001
moderasi3	-3.702	3.640	-.408	-1.017	.311

a. Dependent Variable: ROA

Berdasarkan tabel 2 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$KK = 32,635 + 0,585DPR - 8,758UP + 0,780SM + e$$

Penjelasan dari persamaan matematis model regresi diatas adalah :

- a) Nilai konstanta ROA = 32,635 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur modal dianggap constant atau tidak mengalami perubahan maka besarnya ROA sebesar 32,635.
- b) Koefisien regresi DPR sebesar 0,585 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai dari DPR dan menganggap variabel independen lainnya tetap, maka ROA akan mengalami kenaikan sebesar 0,585. Tanda positif pada nilai koefisien regresi menunjukkan adanya hubungan yang searah.
- c) Koefisien regresi UK sebesar -8,758 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai dari UK dan menganggap variabel independen lainnya tetap, maka ROA akan mengalami penurunan sebesar 8,758. Tanda negative pada nilai koefisien regresi menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah.
- d) Koefisien regresi SM sebesar 0,780 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai dari SM dan menganggap variabel independen lainnya tetap, maka ROA akan mengalami kenaikan sebesar 0,780. Tanda positif pada nilai koefisien regresi

menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah.

Pembahasan

Pada pembahasan ini diuraikan tentang hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya dalam rangka mencari pemecahan masalah yang diajukan peneliti, sehingga dengan jelas bahwa tujuan peneliti dapat dicapai.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap ROA

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hasil pengujian data observasi berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROA. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori signalling, pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada diantisipasi pasar, merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan dimasa depan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kinerja keuangan, karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya kinerja perusahaan. Karena kinerja perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan

menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Purwanti dan Sawitri (2010) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap ROA

Menurut Seftianne dan Ratih (2011) besar atau kecilnya ukuran perusahaan dilihat dari total aset. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah kinerja keuangannya. Hal ini dapat disebabkan ukuran perusahaan yang besar tersebut belum didukung pengelolaan yang bagus. Ukuran perusahaan tidak bisa digunakan sebagai jaminan bahwa perusahaan yang besar memiliki kinerja yang bagus. Hasil ini sejalan dengan penelitian Lin dan Wright et al (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena aktiva yang dimiliki perusahaan tinggi dan dapat memanfaatkan secara efisien hal tersebut cenderung mencerminkan kinerja keuangannya baik dan meningkat yang berdampak meningkatkan usaha.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap ROA

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Hasil pengujian data berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel

struktur modal berpengaruh terhadap variabel ROA. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan, dikarenakan perusahaan yang memiliki profit yang tinggi dapat memenuhi sumber pendanaannya dengan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian, bahwa semakin tinggi laba yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin rendah struktur modal yang dimiliki dan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih sumber pendanaan dengan risiko terendah terlebih dahulu. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil, dikarenakan perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hafsa dan Sri Sutra (2015) yang mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap ROA dengan Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating

Hasil pengujian dalam tabel 3 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

ROA, serta interaksi antara kebijakan dividen memiliki koefisien dan tingkat *sig.* lebih besar dari signifikansinya dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan ROA. Perusahaan belum bisa memanfaatkan sumber daya (*asset*) yang dimiliki dikarenakan kurang baik dalam pengelolaannya sehingga menyebabkan tingkat pendapatan perusahaan menurun yang berdampak pada pembagian laba kepada pihak pemegang saham berupa dividen juga ikut menurun. Menurut teori signaling, bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penghasilan atau laba yang tinggi dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki maka akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam pembagian dividennya, sedangkan bila tingkat laba perusahaan menurun maka memberikan dampak negatif bagi investor karena dalam pembagian dividen menurun pula. Penurunan dalam pembagian dividen disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan serta kinerja perusahaan yang juga menurun disebabkan karena belum maksimal dalam memanfaatkan perputaran aset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang lebih besar sehingga akan menyebabkan menurunkan harapan investor untuk memperoleh dividen yang lebih tinggi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap ROA dengan Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating

Hasil pengujian dalam tabel 3 menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA, ukuran perusahaan memiliki koefisien dan *sig* lebih kecil dari signifikansinya dan interaksi antara ukuran perusahaan memiliki koefisien dan tingkat *sig* yang lebih kecil pula dari signifikansinya dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan ROA. Hasil ini mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan yang besar pasti memiliki kinerja keuangan yang besar pula, akan tetapi semakin tinggi tingkat suatu perusahaan maka bisa saja menurunkan kinerja dari perusahaan tersebut. Menurut teori signaling, mengemukakan bahwa besarnya ukuran perusahaan didasarkan pada total aktiva atau total penjualan, sehingga semakin besar total aktiva dan penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Besarnya ukuran suatu perusahaan tidak menjamin kinerja perusahaan tersebut baik. Penurunan kinerja perusahaan tersebut disebabkan karena perusahaan memperoleh laba yang tinggi, namun tidak dapat mengelola pendapatannya dengan baik, hal ini merugikan bagi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Lin (2006) dan Wright et al. (2009), yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan rasio aktivitas sebagai quasi moderasi.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian dalam tabel 4.15 menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap ROA, serta interaksi antara struktur modal memiliki koefisien dan tingkat *sig* lebih besar dari signifikansinya dengan demikian bahwa rasio aktivitas tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaannya dari pendanaan eksternal dibandingkan pendanaan internal. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan tidak bisa berkontribusi dengan baik terhadap sumber dayanya yang berdampak pada perolehan laba perusahaan. Menurut teori *pecking order*, menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers, 1984). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Khaira Amalia (2011) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan dan rasio aktivitas sebagai pure moderator.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap ROA selama periode 2012-2015. Hal ini dapat disimpulkan

bahwa tidak adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap ROA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tidak sesuai dengan targetnya dikarenakan perolehan laba yang menurun.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ROA selama periode 2012-2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan tidak menjamin kinerja perusahaan tersebut baik.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap ROA selama periode 2012-2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengandalkan pendanaan internal untuk mendukung pertumbuhan kinerja perusahaan dibandingkan melalui pendanaan eksternal.
4. Hasil menunjukkan bahwa rasio aktivitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi antara kebijakan dividen terhadap ROA. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan sumber dayanya dengan baik berdampak pada pendapatan perusahaan sehingga memberikan sinyal yang negatif untuk investor karena tidak mampu membagikan dividen dengan maksimal.
5. Hasil menunjukkan bahwa rasio aktivitas sebagai

variabel moderasi dapat memoderasi antara ukuran perusahaan terhadap ROA. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemanfaatan sumber daya dengan baik akan meningkatkan ukuran suatu perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut.

6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio aktivitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi antara struktur modal terhadap ROA. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan gagal dalam memanfaatkan sumber dayanya yang akhirnya perolehan laba dari penjualan menurun. Sehingga perusahaan memilih menggunakan sumber dana eksternal dalam proses pendanaan perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian saat ini memiliki keterbatasan, diantaranya :

1. Nilai *adjusted R²* yang rendah dari penelitian saat ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dan moderasi yang ada masih terbatas dalam menjelaskan model.
2. Banyak perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2012-2015 sehingga dapat mengurangi sampel yang digunakan dalam penelitian

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah dipaparkan oleh peneliti, adapun saran yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti sebelumnya, antara lain :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian saat ini, sehingga dapat memperoleh hasil yang baik dan dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
2. Menambah periode penelitian pada penelitian selanjutnya karena sampel yang digunakan masih terlalu sedikit.

DAFTAR RUJUKAN

- Achmad K, Sri Hartoyo, Tria A. 2016. Jurnal Keuangan dan Perbankan. "Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Bogor. Vol 20 No 1.
- Arizca Kusuma W. dan Farida R.D. 2015. Jurnal Manajemen dan Organisasi. "Analisis Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Utama yang terdaftar di Indeks LQ45 BEI". Bogor. Vol VI NO 2.
- Bonifasius D, Alexander J. 2017. Jurnal International. "The Influence Of Corporate Social Responsibility

- Disclosure To Corporate Financial Performance.* Yogyakarta. Vol 29.
- Deni W, Maria Y. 2016. Jurnal Keuangan dan Perbankan. "Dampak Leverage, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015. Indonesia Banking School. Vol 13 No 1.
- Diva Cicilya N. dan Mitha D.R. 2014. *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.* Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis. Salatiga. Vol. 18, Hal 14-29.
- Ira H, Haryadi, Adi W. 2015. "Implikasi *Good IT Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan *Intellectual Capital* sebagai Variabel Mediasi. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII.* Medan.
- Imam, Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20.* Semarang: UNDIP
- Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20.* Semarang: UNDIP
- Lusi M, Lestari W, Bambang P. 2015. Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan Pt Aneka Gas Industri Natar Lampung Selatan.* Bandar Lampung. Vol 4 No 2.
- Magdalena, N. dan Sandra, W. (2009). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan: Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi.* Vol.1, No.1. pp.1-5.
- Muhammad I. dan Faisal J. 2017. *The Moderating Role of Corporate Governance on The Relationship between Capital Structure and Financial Performance: Evidence From Manufacturing Sector of Pakistan.* *International Journal of Research in Business and Social Science.* Pakistan. Vol. 6, No 1.
- Nining D, Ivonne S, Paulina V. 2014. "Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia. *EMBA.* Manado. Vol 2 No 2.
- Siti N. 2017. *The Analysis Of The Effect Of Intellectual Capital On Market And Financial Performance In LQ45 Listed In Indonesia Stock Exchange In 2010-2013.* Jurnal

Akuntansi Riset. Jakarta. Vol. 6, No 1. Hal 127-166.

Theresia D. 2012. Hubungan Antara *Good Corporate Governancc* dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan. Solo. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Solo.

Yuyun I. 2015. *Journal of Research in Economics and Management*.

“Pengaruh *Esop, Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”. Surabaya. Vol 15 No 1. Hal 28-41.

