

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR
AKTIVA DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL
INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2013-2015

JURNAL



Ditulis Oleh:

Nama : Faqih Nur Rochman

Nomor Mahasiswa : 10311269

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan kebijakan deviden terhadap struktur modal industri manufaktur yang terdaftar di BEI.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dimana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan kebijakan deviden terhadap struktur modal

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, firm size, asset structure and dividend policy on the capital structure of manufacturing industries listed on the BEI.

Sampling method in this research using purposive sampling. Purposive sampling is a technique of determining samples with certain considerations which are generally tailored to the purpose or problem of research. This study uses multiple regression analysis.

The result of this research prove that profitability have negative effect to capital structure, firm size have positive effect to capital structure, asset structure have negative effect to capital structure, and dividend policy have negative effect to capital structure.

Keywords: profitability, firm size, asset structure and dividend policy on capital structure

Latar Belakang dan Masalah

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang, biaya modal akan sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan pada kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Dalam menentukan struktur modal perusahaan, banyak faktor yang mempengaruhinya, menurut Brigham dan Houston (2001:56) faktor-faktor risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*).

Di Indonesia, penelitian mengenai struktur modal pernah dilakukan oleh Utami (2009), Joni dan Lina (2010), Kartika (2009), Wahyuni dan Suryantini (2014) dan Hartoyo dan Agustina (2015) sedangkan di luar negeri penelitian mengenai struktur modal pernah dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Adhegaonkar dan Indy (2012), Qayyum (2013), dan Afza dan Ahmed (2010).

Dalam penelitian Utami (2009) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva dan profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur modal juga dipengaruhi oleh pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva serta profitabilitas (Joni dan Lina, 2010). Sedangkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh struktur aktiva, profitabilitas,

dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Kartika, 2009). Sedangkan Wahyuni dan Suryantini (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan penghematan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kennedy et.al (2014) membuktikan ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan dan tingkat pajak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, volatilitas laba, dan berwujud (struktur aktiva) yang berpengaruh negatif dengan struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pajak non-utang dan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Adhegaonkar dan Indy (2012) menemukan hasil tangibility, non debt tax shield and interest coverage berpengaruh terhadap struktur modal. Qayyum (2013) menemukan hasil profitability, tangibility, dan growth berpengaruh terhadap struktur modal. Afza dan Ahmed (2010) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibility, risiko dan likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan asuransi di Pakistan.

Dari penjelasan diatas terlihat bahwa pentingnya struktur modal perusahaan sehingga penulis kembali tertarik untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul skripsi ***“PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA***

***DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2012-2014 ”***

Rumusan masalah

Rumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap terhadap struktur modal?

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian Skheikh dan Wang (2011) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan manufaktur di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, volatilitas laba, dan struktur aktiva (tangibility) yang berhubungan negatif dengan rasio utang, sedangkan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan rasio hutang sedangkan. Non Debt Tax Shield tidak berhubungan signifikan dengan rasio utang.

Penelitian Azfa dan Ahmed (2010) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan asuransi jiwa di Pakistan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibility, risiko dan likuiditas merupakan penentu penting dari struktur modal perusahaan asuransi nonlife Pakistan.

Qayyum (2013) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di perusahaan semen di Pakistan. Qayyum (2013)

menemukan hasil profitability, tangibility, dan growth berpengaruh terhadap struktur modal.

Adhegaonkar dan Indi (2010) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di perusahaan Kimia di India. Adhegaonkar dan Indi (2010) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibility, risiko dan likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan asuransi di Pakistan.

Penelitian Utami (2009) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di perusahaan manufaktur. Penelitian Utami (2009) membuktikan bahwa Ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Penelitian Joni dan Lina (2010) juga meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di perusahaan manufaktur. Joni dan Lina (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kartika (2009) juga meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya, sedangkan variabel independen yang lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan

ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Keneddy et.al (2014) menguji pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004-2008. Sebanyak 26 perusahaan diambil sebagai sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan model regresi linear berganda. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Hartoyo dan Agustina (2014) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel internal lainnya atau variabel-variabel eksternal yang belum dimasukkan di dalam model penelitian ini seperti pajak, tingkat

pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga serta memperluas sampel dan populasi penelitian terhadap semua jenis perusahaan

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan rate of return yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba yang ditahan (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Sartono (2009), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan *teory pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengikuti *hierarchy of financial source*, dengan *internal generate funds* sebagai tempat teratas dalam hirarki tersebut. Yang berarti perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan). Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibandingkan biaya dana eksternal (biaya emisi saham baru, biaya asimetri informasi, dan biaya kebangkrutan). Dengan kata lain, perusahaan yang profitable menggunakan hutang dalam jumlah kecil, hal ini bukan karena perusahaan tersebut punya target debt ratio rendah dalam hal ini tidak ada target DER, tapi

karena mereka perlu external financing yang relatif sedikit. Skheikh dan Wang (2011) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Size Terhadap Struktur Modal

Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri (equity) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Namun begitu argumen yang bisa dikemukakan disini adalah *large firm* akan memiliki free cash flow yang tinggi, sehingga bila memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasi baru, maka perusahaan tersebut akan menggunakan sumber pendanaan yang murah yaitu sumber pendanaan dari dalam yang berupa *retained earning*. Seandainya sumber pendanaan dari dalam perusahaan tidak mencukupi, perusahaan akan beralih pada sumber pendanaan dari luar yang berasal dari hutang daripada penerbitan saham baru. Sebaliknya pada perusahaan kecil (*small firm*) akan memiliki *free cash flow* yang rendah, sehingga sumber pendanaan dari dalam tidak bisa mencukupi tambahan dana investasi yang diperlukan, untuk itu perusahaan akan menerbitkan hutang daripada saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi saham lebih besar daripada biaya emisi hutang. Dan *flotation cost* untuk penerbitan *new equity* pada perusahaan yang kecil akan lebih mahal daripada perusahaan besar. Berdasarkan hal tersebut perusahaan yang kecil akan cenderung memilih hutang untuk membiayai investasinya, terutama berupa

hutang bank. Penelitian Qayyum (2013) dan Adhegaonkar dan Indi (2010) menemukan hasil bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. *tangible asset* merupakan jaminan dan menyajikan tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress*. Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberian pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi diantara kreditur maupun investor. Skheikh dan Wang (2011) menemukan hasil bahwa tangibility berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen menurut (Brigham, and Houston, 2011) adalah keputusan tentang apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar

bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan.

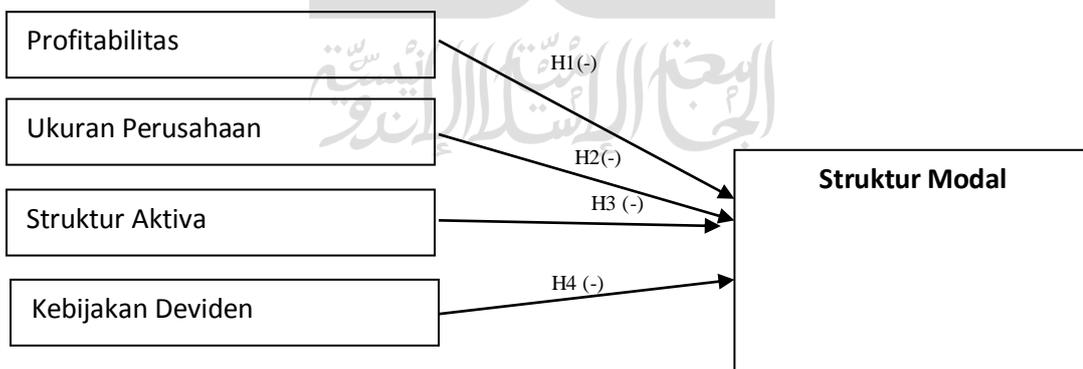
Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Penelitian (P. Ariyanti, 2013) membuktikan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran Penelitian



Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda, untuk melihat pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Model regresi linear berganda ditunjukkan oleh persamaan berikut ini.

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Tabel 4.6

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	T hitung	Signifikansi	Kesimpulan
Konstanta	-7,884			
LNROA	-0,267	-2,331	0,022	H1 didukung
LNSIZE	4,583	2,644	0,010	H2 tidak didukung
LNTANG	-0,493	-4,557	0,000	H3 tidak didukung
LNDPR	-0,435	-3,407	0,039	H4 didukung
Fhitung		21,096	0,000	
Adjusted R Square			0,483	

Variabel Dependen : LNBM

Sumber : Data Output SPSS

Dari hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LNBM} = -7,884 - 0,267\text{LNROA} + 4,583\text{SIZE} - 0,493\text{LNTANG} - 0,435\text{LNDPR}$$

Uji Statistik T

1. Pengujian Hipotesis pertama

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari profitabilitas. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya koefisien regresi profitabilitas yaitu -0,267 dan nilai signifikansi sebesar 0,022. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,002 < 0,05$ sehingga dapat

disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sehingga hipotesis pertama penelitian ini didukung

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari ukuran perusahaan. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya koefisien regresi ukuran perusahaan yaitu 4,583 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,010 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sehingga hipotesis kedua penelitian ini tidak didukung

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari tangibility. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya koefisien regresi tangibility yaitu -0,493 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tangibility berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sehingga hipotesis ketiga penelitian ini didukung

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari kebijakan deviden. Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya koefisien regresi kebijakan deviden yaitu -0,435 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sehingga hipotesis keempat penelitian ini tidak didukung.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas maka struktur modal akan menurun

Perusahaan dengan rate of return yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba yang ditahan (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Sartono (2009), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan *teory pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengikuti *hierarchy of financial source*, dengan *internal*

generate funds sebagai tempat teratas dalam hirarki tersebut. Yang berarti perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan). Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibandingkan biaya dana eksternal (biaya emisi saham baru, biaya asimetri informasi, dan biaya kebangkrutan). Dengan kata lain, perusahaan yang profitable menggunakan hutang dalam jumlah kecil, hal ini bukan karena perusahaan tersebut punya target debt ratio rendah dalam hal ini tidak ada target DER, tapi karena mereka perlu external financing yang relatif sedikit.

Hasil ini sesuai penelitian Skheikh dan Wang (2011) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Size Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan meningkat

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan.

Hasil ini disebabkan karena perusahaan sudah memiliki sejumlah alokasi pendanaan internal yang dirasa cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Dalam hal ini perusahaan akan lebih menggunakan dana internal mereka daripada melakukan pengambilan utang. Alasan lain adalah perusahaan memiliki jumlah aset lancar yang lebih besar daripada aset tetap sehingga banyaknya aset tidak menjadikan kreditur untuk memberikan pinjaman modal, sehingga harapan kreditur mendapatkan jaminan hutang atas aset tetap yang dimiliki perusahaan semakin kecil.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Qayyum (2013) dan Adhegaonkar dan Indi (2010) menemukan hasil bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur aktiva maka struktur modal akan menurun

Menurut Riyanto (2011), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. *tangible asset* merupakan jaminan dan menyajikan tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress*. Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberian pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi diantara kreditur maupun investor.

Hasil ini sesuai penelitian Skheikh dan Wang (2011) menemukan hasil bahwa tangibility berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar kebijakan deviden maka struktur modal akan menurun

Megginson (1997) dalam (Kartika, 2009) model *Trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problem* yaitu menyeimbangkan antara laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan deviden menurut (Brigham, and Houston, 2011) adalah keputusan tentang apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar

bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

Hasil ini sesuai Penelitian (P. Ariyanti, 2013) membuktikan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kesimpulan

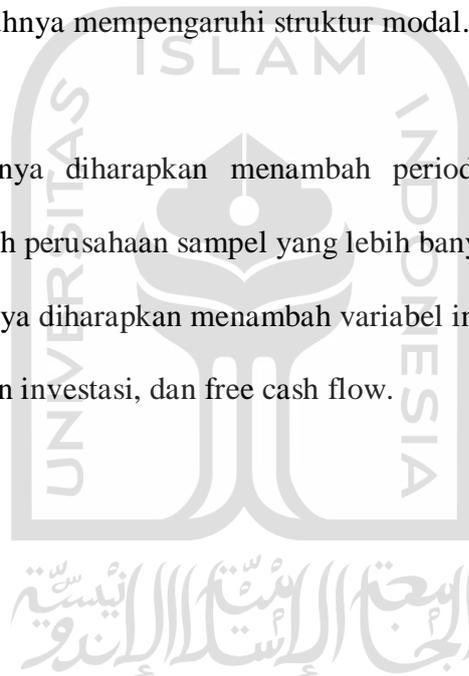
1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas maka struktur modal akan menurun
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan meningkat
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur aktiva maka struktur modal akan menurun
4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar kebijakan deviden maka struktur modal akan menurun

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dengan periode penelitian selama tiga tahun.
2. Dari hasil analisis koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa variabel independent dalam penelitian ini hanya bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 48,3%. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel independent tersebut belum dapat sepenuhnya mempengaruhi struktur modal.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian sehingga mendapatkan jumlah perusahaan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independent yang seperti likuiditas, keputusan investasi, dan free cash flow.



DAFTAR PUSTAKA

- Adhegaonkar Vikas, Dan Indi, Rm. 2012. *Determinants Of Capital Structure: A Case Of Indian Chemical Industry*. Ijmt, Vol 02, Issue 10
- Afza, Talat And Ahmeed, Naveed. 2010. *Determinants Of Capital Structure: A Case Of Non-Life Insurance Sector Of Pakistan*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business December 2010 Vol 2, No 8
- Anindhita, G. (2010). *Pengumuman Dividen Sebelum Dan Sesudah Ex – Dividend Date (Studi Kasus Pada Kelompok Cash Dividend Final Naik Dan Turun Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bej Tahun 2004-2006)*. Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2011. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2006, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program Spss*, Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 2008. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Sumarno Zain. Penerbiterlangga: Jakarta.
- Haruman, T. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif *Agency Theory*)”. *National Conference On Management Research 2008* Isbn: 979-442-242-8
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke Tiga. Yogyakarta: Amp Ykpn.
- Joni Dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Strunktur Modal*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 12 No. 02 Agustus 2010.
- Kartika, Andi. 2009. *Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 105 - 122 Vol. 1 No. 2
- Kennedy, Nur Azlina Dan Anisa Ratna Suzana. 2014. *Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. E-Journal Unri
- P. Ariyanti. (2013). *Insider Ownership, Dividen, Dan Kebijakan Hutang: Peran Moderasi Free Cash Flow*. Yogyakarta.
- Qodariyah, S. L. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada*

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2011).
Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah

- Qoyyum, Sobia. 2013. *Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Cement Industry Of Pakistan*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, March 2013 Vol 4, No 11
- Raz, Arisyi F., Tamarind P. K. Indra, Dea K. Artikasih, And Syalinda Citra. 2012. "Krisis Keuangan Global Dan Pertumbuhan Ekonomi: Analisa Dari Perekonomian Asia Timur". *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Oktober 2012*
- Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Bpfe: Yogyakarta
- Santhi, I Gusti Ayu Padma Dan Sudjarni, Luh Komang. 2014. Pengaruh *Corporate Governance*, Rasio Pajak, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. [Www.Portalgaruda.Com](http://www.Portalgaruda.Com)
- Sartono, Agus R. 2009. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga. Bpfe, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2009. Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan. Perusahaan, Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama
- Sheikh, Nadem Ahmed And Wang, Zhongjun. 2011. *Determinants Of Capital Structure An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan*. Managerial Finance Vol. 37 No. 2, 2011 Pp. 117-133 Q Emerald Group Publishing Limited
- Utami, Endang Sri. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modalperusahaan Manufaktur*. Fenomena, Maret 2009, Hal. 39-47 Volume 7, Nomor 1
- Wahyuni, I.A.T Dan Suryanthini, N.P.S. 2014. Pen;Garuh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal. [Www.Portalgaruda.Com](http://www.Portalgaruda.Com)