

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL

Angga Romadhoni Saputra
anggadhoni1@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of dividend policy, profitability, firm size and assets structure to the capital structure on companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015 periods. The sampling technique has been carried out by using purposive sampling method and 49 companies have been selected as samples based on the predetermined criteria. The data has been obtained from the financial report of the company and the official website of Indonesia Stock Exchange and Capital Market Directory (ICMD). This research has been carried out by using classic assumption test and multiple linear regression analysis test and the SPSS version 20.0 for statistical test. These results indicates that dividend policy and profitability give negative influence to the capital structure. Meanwhile firm size and assets structure gives positive influence to the capital structure. The determination coefficient of the regression model has generates result i.e. 0.332. It shows that independent variables which give influence the dependent variable is 33.2% and the remaining 66.8% is influenced by other variables which are not studied.

Keywords: Dividend policy, profitability, firm size, assets structure, capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan telah diperoleh sampel sebanyak 49 perusahaan. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *website* resmi BEI dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Koefisien determinasi dari model regresi yang diperoleh adalah 0,332. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah sebesar 33,2% dan sisanya sebesar 66,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Kata kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, struktur modal.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti membutuhkan investasi besar dengan kebutuhan dana yang besar juga dalam menjalankan keberkelangsungan operasional perusahaannya untuk menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi sehingga dapat tetap unggul dan dapat bertahan dalam persaingan bisnis. Seringkali perusahaan menghadapi permasalahan keterbatasan pendanaan untuk mengembangkan kegiatan operasional perusahaannya yang menjadi penghambat perusahaan tersebut berkembang. Salah satu cara untuk mengatasi permasalahan keterbatasan dana perusahaan yaitu perusahaan harus mencari sumber-sumber pendanaan baru yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai kelangsungan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006)

menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas.

Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber internal dan sumber eksternal. Dana yang diperoleh dari sumber internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal. Struktur modal yang optimal yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal yang dimiliki perusahaan.

Menurut Prabansari dan Kusuma (2005) menyatakan apabila pengambilan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer tidak teliti dan tidak cermat dapat menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, sehingga dapat berakibat pada redahnya tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan dividen.

Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal. Dalam penelitian ini terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen menurut penelitian Chen (2010) berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun berbeda dengan hasil penelitian Rahman dan Triana (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi atas investasinya cenderung menggunakan pembiayaan hutang yang sedikit. Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan dapat membiayai operasi perusahaannya menggunakan dana internal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Mulyo (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, namun menurut penelitian Puspitasari *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain itu, ukuran perusahaan juga mempengaruhi struktur permodalan dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung akan membutuhkan dana yang lebih besar kegiatan operasi perusahaan, sehingga perusahaan besar dengan mudah memperoleh pinjaman atau hutang dari para kreditur dibanding dengan perusahaan kecil dikarenakan perusahaan dengan skala yang besar mempunyai kredibilitas yang dapat dipercaya sehingga kreditur lebih mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan skala yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun hal ini berbeda

dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya *et al.* (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur permodalan juga dipengaruhi oleh struktur aset. Kesuma (2009) menyatakan bahwa Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan kewajibannya cenderung akan menggunakan hutang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nurrohm (2008) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Puspitasari *et al.* (2016), yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah. Ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber dana internal yang besar, sehingga tidak membutuhkan sumber dana eksternal. Menurut Myers (1984) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), seorang manajer lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund*, debt (hutang), equity (modal sendiri).

Signaling Theory

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Agency Theory

Teori Keagenan yang dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002), dinyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Penggunaan instrumen hutang dan ekuitas akan menimbulkan biaya keagenan. Biaya ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi kinerja agen.

Struktur Modal

Riyanto (2011) menjelaskan struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam struktur modal adalah tingkat Bunga, stabilitas dari "*earning*", susunan dari aktiva,

kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode tertentu akan dibagikan sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan diperiode berikutnya. Pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atau informasi terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan. Menurut Hidayati (2006) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Rasio atau proporsi kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham yang dibagi dengan laba per lembar saham.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba yang didapat dari kegiatan operasional perusahaan tersebut. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan pencerminan kemampuan modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Sehingga mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing. Dengan demikian, perusahaan akan dapat memenuhi kewajiban finansilnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Salah satu rasio profitabilitas adalah *Return On Assets*. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aset yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar ROA maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aset.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran skala besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki permodalan yang lebih terdisverivikasi. Hal ini memperkecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

Struktur Aset

Struktur aset mencerminkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan mempunyai masa manfaat dimasa yang akan datang. Sartono (2001) mengemukakan bahwa Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting dalam struktur modal, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Struktur aset juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif kecil daripada aktiva tetap yang rendah.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode tertentu akan dibagikan sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan di periode berikutnya. Pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atau informasi terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan teori pengisyratan (*signaling theory*). Suhadak dan Darmawan (2011) menyatakan dalam *dividen signaling theory*, "naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga dapat menarik para investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menimbulkan ekspektasi positif dipasar, sehingga memudahkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas modal dan menurunkan hutang. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba yang didapat dari kegiatan operasional perusahaan tersebut. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan pencerminan kemampuan modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah struktur modalnya. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan gambaran skala besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Riyanto (2011) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslim (2010) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset mencerminkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan mempunyai masa manfaat dimasa yang akan

datang. Menurut Riyanto (2011), perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar kewajiban jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan *purposive sampling* dengan memilih kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015 secara berturut-turut. (2) Perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut. (3) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan dari tahun 2012-2015. (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2012-2015. (5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen per share periode 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang digunakan untuk meneliti merupakan laporan keuangan perusahaan tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Struktur Modal

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Independen Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada umumnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan (Wimelda dan Marlinah, 2013) . Dalam penelitian ini proxy yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Untuk mengukur tingkat profitabilitas dalam penelitian ini, digunakan rasio ROA (*Return On Assets*). Cara pengukuran ROA yang digunakan mengacu pada rasio yang digunakan oleh (Hartono, 2004) :

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Rahayu dan Faisal, 2005) :

$$\text{UP} = \text{Ln Total Aset}$$

Struktur Aset

Menggambarkan sebagian aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Wimelda dan Marilinah, 2013). Struktur aktiva dapat diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus :

$$\text{SA} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dari bias. Uji asumsi klasik terdiri dari: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolinieritas, (3) Uji Heteroskedastisitas, (4) Uji Autokorelasi.

Uji Normalitas

Suliyanto (2011) menerangkan Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya. Uji normalitas juga dapat di uji dengan uji *kolmogorov-smirnov* dengan kriteria apabila signifikansi melebihi 0,05 maka data tersebut telah terdistribusi normal. Sebaliknya, apabila signifikansi kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Menurut Suliyanto (2011), jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Adanya multikolinieritas akan menyebabkan koefisien regresi tidak dapat ditentukan secara akurat dan standar deviasi akan menjadi tidak terhingga. Kriteria ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 dan nilai VIF (*variance inflation factor*) yang kurang dari 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan satu dengan yang lain sepanjang waktu, sehingga hasil dari regresi menjadi tidak efisien karena varian tidak minimum dan menjadikan tes signifikansi tidak akurat, Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW). Dalam pengambilan keputusan, ada tidaknya autokorelasi adalah : (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka DW dibawa -2 berarti ada autokorelasi positif.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap variabel terikat struktur modal. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 SA + e$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- e = Standart error
- DPR = *dividend payout ratio*
- ROA = Profitabilitas
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- SA = Struktur Aset

Pengujian koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Atau, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu atau nilai R^2 berkisar antara 0-1. Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2005) uji kelayakan model bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model merupakan penjelas variabel dependen. Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi yaitu sebagai berikut : (a) Jika nilai signifikan uji F > 0,05 maka kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. (b) Jika nilai signifikan uji F \leq 0,05 maka kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Uji hipotesis (Uji t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Menentukan signifikansi tidaknya uji t, yakni: (a) Jika angka signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Secara statistik variabel independen (bebas) yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu struktur modal. (b) Jika signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 terdukung dan H_1 yang berarti kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu menggunakan grafik *normal probability plot*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal, sebaliknya jika probabilitas kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel 1 dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansinya yakni 0,844 lebih dari 0,05 sehingga tidak terjadi gejala non normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 196 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .56768495 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .047 |
| | Positive | .046 |
| | Negative | -.047 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .615 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .844 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data sekunder diolah, 2017

Uji Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor* atau VIF. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | | Keterangan | |
|-------|-------------------------|------|------------|-------------------------|
| | Tolerance | VIF | | |
| 1 | | | | |
| | (Constant) | | | |
| | DPR | .996 | 1.004 | Bebas Multikolinieritas |
| | LNROA | .995 | 1.005 | Bebas Multikolinieritas |
| | UP | .985 | 1.015 | Bebas Multikolinieritas |
| | LNSA | .987 | 1.013 | Bebas Multikolinieritas |

a. Dependent Variable: LNDER

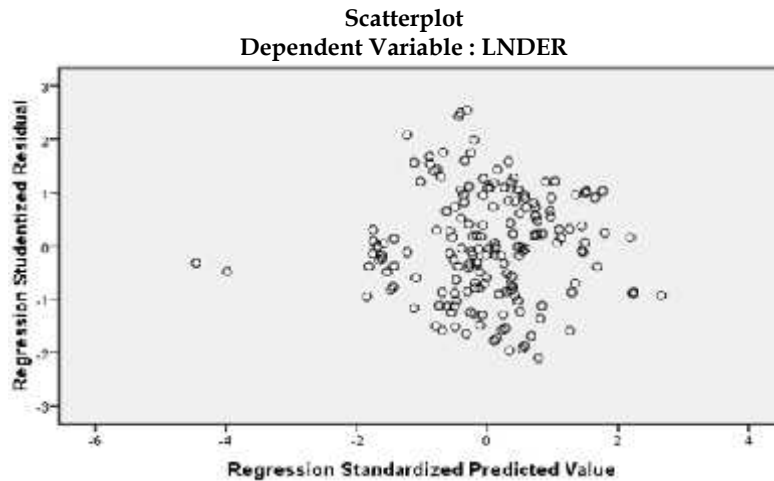
Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 2, diketahui hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya

yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.



Gambar 1
 Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan gambar 1, terlihat titik-titik menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran residual cenderung tidak teratur, terdapat beberapa plot yang berpencair dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel dependen dengan variabel residualnya. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan satu dengan yang lain sepanjang waktu, sehingga hasil dari regresi menjadi tidak efisien karena varian tidak minimum dan menjadikan tes signifikansi tidak akurat, Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW). Dalam pengambilan keputusan, ada tidaknya autokorelasi adalah : (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Tabel 3
 Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .576 ^a | .332 | .316 | .57436 | 1.752 |

a. Predictors: (Constant), LNSA, LNROA, DPR, UP

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat nilai *Durbin Watson* sebesar 1,752 yang berarti nilai *Durbin Watson* terletak diantara -2 dan +2 yang berarti nilai tersebut terletak di daerah tidak ada autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi non autokorelasi dipenuhi.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Hasil pengujian analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -1.700 | .426 | | -3.988 | .000 |
| DPR | -.011 | .003 | -.247 | -3.926 | .000 |
| LNROA | -.295 | .048 | -.390 | -6.193 | .000 |
| UP | .059 | .027 | .139 | 2.196 | .029 |
| LNSA | .290 | .069 | .265 | 4.188 | .000 |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan data pada tabel 4 maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$LNDER = -1,700 - 0,011 DPR - 0,295 LNROA + 0,059 UP + 0,290 SA + e$$

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur ketidakesesuaian dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa baik sampel menggunakan data. Koefisien determinasi ini mengukur ketelitian dari model regresi yakni presentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y dengan nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 (0 ≤ R² ≤ 1). Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R² mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .576 ^a | .332 | .316 | .57436 |

a. Predictors: (Constant), LNSA, LNROA, DPR, UP

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai *R square* (R^2) sebesar 0,332. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset yang mempengaruhi variabel dependen (struktur modal) adalah sebesar 33,2% dan sisanya 66,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Analisis Goodness Of Fit (Uji F)

Menurut Ghozali (2005) uji kelayakan model bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model merupakan penjelas variabel dependen. Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi yaitu sebagai berikut : (a) Jika nilai signifikan uji $F > 0,05$ maka kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. (b) Jika nilai signifikan uji $F \leq 0,05$ maka kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 27.670 | 4 | 6.917 | 20.969 | .000 ^a |
| | Residual | 55.752 | 191 | .330 | | |
| | Total | 83.422 | 195 | | | |

a. Predictors: (Constant), LNSA, LNROA, DPR, UP

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan uji F pada tabel 6, diperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

Pengujian Hipotesis

Uji *t* (*t-test*) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -1.700 | .426 | | -3.988 | .000 |
| | DPR | -.011 | .003 | -.247 | -3.926 | .000 |
| | LNROA | -.295 | .048 | -.390 | -6.193 | .000 |
| | UP | .059 | .027 | .139 | 2.196 | .029 |
| | LNSA | .290 | .069 | .265 | 4.188 | .000 |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 7, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (1) Hasil perhitungan pada tabel 7 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -3,926 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis pertama diterima. (2) Hasil perhitungan pada tabel 7 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -6,193 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis kedua diterima. (3) Hasil perhitungan pada tabel 7 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,196 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis ketiga diterima. (4) Hasil perhitungan pada tabel 7 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 4,188 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis keempat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya rasio pembayaran dividen akan menjadi acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara rutin diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal ini akan menarik minat para investor. Jika investor menaruh minat pada perusahaan tersebut maka harga saham akan naik. Hal ini selaras dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi perusahaan dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik sehingga dapat menarik para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahman dan Triana (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal seperti laba ditahan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dibanding dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang yang memiliki tingkat risiko yang tinggi dimasa yang akan datang. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan liabilitas yang relatif kecil. Profitabilitas yang tinggi dapat menjamin perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan investasinya karena perusahaan memiliki banyak dana internal yang tersedia. Sehingga dengan adanya profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat mengurangi ketergantungannya terhadap pihak luar. Profitabilitas juga dapat dijadikan gambaran terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi menjamin kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini juga sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Hasil ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Mulyo (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari lapangan

usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya dapat juga ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aset yang besar pula. Dengan nilai aset yang besar maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibanding perusahaan yang lebih kecil dikarenakan kredibilitas perusahaan sudah sangat dipercaya oleh kreditur dan sudah dikenal oleh masyarakat. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang diteliti oleh Puspitasari *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Hal ini berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan kepada kreditur, sehingga mereka tidak perlu merasa cemas saat memberikan pinjaman kepada perusahaan yang bersangkutan. Selain itu juga didukung oleh *pecking order theory* menyatakan bahwa apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling 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. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari *et al.* (2016), yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (4) Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan populasi penelitian yang berbeda. (2) disarankan untuk penelitian selanjutnya, penelitian dapat dikembangkan dengan menambah variabel seperti pertumbuhan penjualan, risiko bisnis. (3) disarankan untuk penelitian selanjutnya memperpanjang waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel sehingga dapat diketahui lebih lanjut hasil yang lebih obyektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhawa dan Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(7): 1949-1966.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Erlangga. Jakarta.
- Chen, L. J. 2010. How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure. *Journal of Business Management* 4(2): 45-65.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hartono. 2004. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus Kas terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ. *Perspektif* 9(2): 171-180.
- Hidayati, N. 2006. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Indrajaya, G., Herlina, dan R. 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* 6.
- Jensen, M. C and W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* 3(4): 305-360.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public Di BEI. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Wirausahaan* 2(1): 38-45.
- Mas'ud, M. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis* 7(1).
- Myers, S. C. 1984. The capital structure puzzle. *Journal of Finance* 39: 575-592.
- Nurrohimi, H. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 10(1): 1410-9018.
- Prabansari, Y dan H. Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Edisi Khusus Finance. 1-15.
- Puspitasari, O. I., K. Raharjo, dan R. Andini. 2016. Pengaruh Profitability, Tangible, Leverage, Corporate Tax dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Journal of Accounting* 2(2).
- Rahayu, D. S. dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 1(2): 181-197.
- Rahman, S. W. A dan N. N. A. Triani. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(6): 1650-1660.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ruslim, H. 2010. Pengujian Struktur Modal (Teori Packing Order): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 209-221.
- Sari, D. V dan Mulyo. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management* 2(3): 2333-3792.
- Sartono, A. 2001. Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer dalam Perusahaan terhadap Pembelanjaan Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 16(1): 54-63.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Suhadak dan A. Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. CV Okani Bukaka. Malang.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1 - 16.

Wimelda, L. dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(2): 200-213.