

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Irma Wahyuni
Irma.wahyuni08@yahoo.co.id
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to find out the influence of growth opportunity, profitability and dividend policy to the capital structure of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014 periods. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2014 periods and they have been selected by using purposive sampling, so 26 manufacturing companies which have met the criteria have been selected as samples. The data analysis techniques has been done by using multiple regression analysis and the dependent variable is capital structure and the independent variables are growth opportunity, profitability and dividend policy by using SPSS. The result of goodness of fit test shows that growth opportunity, profitability and dividend policy are the explanatory factors from the capital structure. The result of determination coefficient test has proved that the independent variables give influence to the dependent variable. The result of hypothesis test which has been done by using t test has proved that growth opportunity and profitability gives influence to the capital structure. Meanwhile, the dividend policy does not give any influence to the capital structure.

Keywords: growth opportunity, profitability, dividend policy, capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 dan di pilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga di peroleh 26 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dengan variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen dengan menggunakan program SPSS. Hasil uji *goodness of fit* menunjukkan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen merupakan faktor penjelas dari struktur modal. Dan hasil uji koefisien determinasi membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji t membuktikan bahwa *growth opportunity* dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Masalah struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, karena pada umumnya tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan penting yang di ambil oleh manajer perusahaan terkait dengan pemilihan bauran pemasaran (*financial mix*) mengenai strategi sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang di gunakan perusahaan dan dari mana dana berasal, besarnya dana, jumlah dan komposisi dana yang akan di gunakan. Sumber dana sendiri menurut asalnya dapat

di bedakan menjadi sumber dana perusahaan dari dalam (*internal*) dan sumber dana perusahaan dari luar (*eksternal*) (Riyanto,2011:209). Sumber dana *internal* adalah dana yang di bentuk atau di hasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba yang di tahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciations*). Dana *eksternal* adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa dana para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan, umumnya dana *eksternal* hanya di gunakan sebagai pelengkap apabila dana yang di butuhkan kurang mencukupi.

Untuk menetapkan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, adapun faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, *leverage* operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi jaminan dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42). Sementara menurut Sartono (2001:248) faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan ekonomi makro.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan adalah *growth opportunity*, yaitu suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, perusahaan yang mempunyai prospek kedepannya yang baik dan pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang lebih besar di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana *internal* yang lebih banyak dari pada perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, dengan adanya laba yang besar maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang, namun perusahaan cenderung menggunakan pendanaan *eksternal* berupa hutang agar memperoleh manfaat berupa perlindungan pajak. Kebijakan dividen adalah pembagian pendapatan (*earning*) yang di bayarkan kepada para pemegang saham, bagi investor pembayaran deviden yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula, dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah di dibandingkan dengan perusahaan yang membayar deviden tidak stabil, kebijakan ini juga merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan yang membagikan dividen merupakan perusahaan dengan prospek yang baik kedepannya.

Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar dan mempunyai prospek yang baik untuk di kembangkan, sehingga banyak investor yang tertarik terhadap *profit* (laba) yang dapat di peroleh. Hal ini juga di dukung dengan meningkatnya perusahaan manufaktur dari tahun ketahun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (2)

Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah teori struktur modal yang di rumuskan oleh Myes dan Majluf 1984. Di sebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling di sukai (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:276). Teori ini mendasari oleh adanya asimetri informasi (*asymmetric information*), karena manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak di dibandingkan dengan pemodal. Sehingga mempengaruhi pilihan antara menggunakan dana internal atau eksternal, dan antara menambah hutang atau menerbitkan saham baru. Brealey dan Myers dalam (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:278) secara ringkas *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (2) Perusahaan mencoba menyesuaikan pembagian dividen yang di targetkan (3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak bisa di prediksi menyebabkan dana internal kadang berlebih atau bahkan berkurang untuk investasi. (4) Ketika di dibutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang di anggap paling aman, mulai dari penerbitan obligasi, obligasi yang dapat di konversi menjadi modal sendiri dan yang terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru.

Trade Off Theory

Teori ini muncul karena penggabungan teori dari Modigliani dan Miller (MM) yang memasukkan pajak, biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Teori ini menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang, sejauh manfaat lebih besar, hutang akan di tambah, tetapi jika pengorbanan lebih besar, maka tidak di perbolehkan menambah hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006:36) inti *trade off* ini adalah proporsi hutang memberikan manfaat perlindungan pajak, pada kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya, besarnya proporsi hutang maka semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin di timbulkan, sehingga perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Dalam struktur modal biaya kebangkrutan penting, karena struktur modal optimal dapat di capai oleh perusahaan dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah utang yang semakin besar. Biaya lain yang timbul dari peningkatan hutang adalah biaya agensi (*agency cost*) yaitu biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian, biaya tersebut muncul akibat konflik yang terjadi antara principal (pemilik perusahaan) dan agen (manajemen).

Signaling Theory (Teori Signal)

Menurut Brigham dan Houston (2006:38) signal adalah petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* sendiri merupakan langkah manajemen yang memberikan petunjuk secara eksplisit kepada investor mengenai prospek perusahaan. Jika perusahaan di anggap menguntungkan maka perusahaan

tersebut akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan memilih mendapatkan dana dengan cara yang lain.

Struktur Modal

Riyanto (2011:22) mendefinisikan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Dana yang bersumber dari internal perusahaan yaitu berupa laba ditahan dari kegiatan perusahaan sedangkan yang bersumber dari eksternal perusahaan yaitu berupa modal pinjaman atau hutang. Dalam dunia usaha terdapat tingkat perbandingan tertentu yang wajar mengenai besarnya perbandingan antara utang dan modal, hal ini sebelumnya telah di atur per tanggal 8 Oktober 1984 dengan berlakunya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1002/KMK.04/1984 tentang Penentuan Perbandingan antara Utang dan Modal Sendiri Untuk Keperluan Pengenaan Pajak Penghasilan. Adapun penetapan besarnya perbandingan antara utang dan modal sendiri (*debt equity ratio*) di tetapkan setinggi-tingginya tiga di banding satu (3:1). Namun, pada tanggal 8 Maret 1985 di keluarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia 254/KMK.01/1985 yang berisi mengenai penangguhan pelaksanaan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor:1002/KMK.04/1984 dengan alasan bahwa dengan penentuan besarnya perbandingan antara utang dan modal sendiri untuk keperluan pengenaan Pajak Penghasilan yang bersifat dan berlaku umum di kuatirkan akan menghambat perkembangan dunia usaha.

Kemudian pada 9 September 2015 baru di tetapkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang Dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan. Besarnya perbandingan antara utang dan modal di tetapkan paling tinggi sebesar empat di banding satu (4:1). Ketentuan ini berlaku mulai berlaku sejak Tahun Pajak 2016. Ketentuan ini berlaku Wajib Pajak badan yang di dirikan atau bertempat kedudukan di Indonesia yang modalnya terbagi atas saham-saham. Terdapat beberapa pengecualian dari ketentuan perbandingan antara utang dan modal, yaitu: (1) Wajib Pajak bank (2)Wajib Pajak lembaga pembiayaan (3) Wajib Pajak asuransi dan reasuransi (4) Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang pertambangan minyak dan gas bumi, pertambangan umum, dan pertambangan lainnya yang terikat kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian kerjasama perusahaan pertambangan, dan dalam kontrak atau perjanjian di maksud mengatur atau mencantumkan ketentuan mengenai batasan perbandingan antara utang dan modal (5) Wajib Pajak yang atas seluruh penghasilannya di kenai Pajak Penghasilan yang bersifat final berdasarkan peraturan perundang-undangan tersendiri, dan (6) Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang infrastruktur.

Menurut Brigham dan Houston (2006:42) terdapat beberapa faktor pertimbangan dalam membuat keputusan struktur modal, antara lain:

1. Stabilitas Penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi di bandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur Aktiva. Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk di jadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva multiguna yang dapat di gunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya di gunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk di jadikan jaminan.

3. *Leverage* Operasi. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat Pertumbuhan. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang.
5. Profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.
6. Pajak. Bunga merupakan beban yang dapat di kurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.
7. Pengendalian. Manajemen di hadapkan pada pilihan penggunaan hutang untuk pendanaan baru, atau memutuskan menggunakan ekuitas. Penggunaan ekuitas pada kondisi keuangan yang tidak stabil menyebabkan memungkinkan perusahaan untuk tidak dapat membayar hutangnya.
8. Sikap Manajemen. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif dari pada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.
9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen pemberi Peringkat. Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
10. Kondisi Pasar. Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek dan panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
11. Kondisi Internal Perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal .
12. Fleksibilitas keuangan. Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitas keuangan, dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. *Growth Opportunity*

Prasetya dan Asandimitra (2014) mendefinisikan *growth opportunity* sebagai suatu kesempatan yang di miliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan perbandingan antara modal dan hutang akan berubah.

2. Profitabilitas

Sartono (2001:122) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, selain itu perusahaan juga harus dapat mengadakan efektivitas dan efisiensi dalam melakukan operasionalnya. Brigham dan Houston (2006:43) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil.

3. Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2011:265) kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau di tahan dalam perusahaan (*retained earning*). Dividen dapat di ukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin menguntungkan bagi investor, tetapi bagi pihak manajemen, hal tersebut akan mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba di tahan, sehingga makin kecil dana yang tersedia untuk di tanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang melakukan kebijakan dividen yang stabil akan memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi menimbulkan kepercayaan investor lebih besar di bandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang rendah. Perusahaan akan melihat prospek yang akan di peroleh di masa mendatang, dengan cara melihat peluang pertumbuhan perusahaan, peluang pertumbuhan dalam perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya yang membutuhkan banyak dana, sehingga dalam rangka meraih peluang, perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai perusahaannya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan menggunakan urutan pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, namun jika di rasa belum cukup perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal, karena tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Hal ini di dukung oleh penelitian yang di lakukan oleh Setiana (2012). Junita *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang di lakukan oleh Joni dan Lina (2010) juga memperoleh hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dapat di buat hipotesis :

H₁ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilis terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan sutau perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan), rasio yang di gunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*, yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total

aset yang di miliki perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang di peroleh perusahaan dalam menjalankan operasionlanya, sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya guna pengembangan perusahaan.

Setiana (2012) .Hadianto dan Tayana (2010) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini di perkuat oleh penelitian yang di lakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hasil ini mengindikasikan bahwa pada tingkat profitabilitas rendah perusahaan tidak menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya, sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan menambah penggunaan hutang agar memperoleh penghematan pajak yang sesuai dengan *trade off theory*. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang. Maka dapat di buat hipotesis :

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen sutau perusahaan sering di anggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan, besar kecilnya jumlah dividen yang di bagikan di anggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek baik atau buruk kedepannya, hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka pembayaran dividen tersebut akan mengurangi terhadap laba ditahan (*retain earning*), sehingga akan mengurangi pendanaan internal perusahaan, demikian sebaliknya, sehingga kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal.

Hubungan *dividen payout ratio* dengan struktur modal adalah, apabila *dividen payout ratio* tinggi maka jumlah laba bersih yang akan di tahan sebagai laba di tahan akan berkurang sehingga sumber pembiayaan internal perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber dana yang berasal dari eksternal. Wimelda dan Marlinah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor non keuangan memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini di dukung oleh penelitian Sumani dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dapat d ibuat hipotesis :

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai tahun 2014. Teknik Pengambilan sampel ini adalah *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Teknik *purposive sampling* ini merupakan bagian dari metode *non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2014:120). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian ini yaitu: 1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2012-2014. 2). Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangannya. 3). Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan secara lengkap dari tahun 2012-2014. 4). Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun 2012-2014 secara berturut-turut 5). Perusahaan yang memiliki laba bersih positif dari tahun 2012-2014 secara berturut-turut.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk menghitung penggunaan total hutang dengan modal sendiri yang dapat menutupi hutang kepada pihak luar. Struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Variabel Independen

Growth opportunity digambarkan dari pertumbuhan total aset perusahaan (*total asset growth*) dari tahun ke tahun. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan total aset tahun sebelumnya (t-1) terhadap tahun sekarang (t). *Total asset growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Growth (TAG)} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara, salah satunya dengan *return on asset* (ROA). ROA adalah rasio keuntungan bersih pajak yang dapat berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan, hasil *return on asset* yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan oleh perusahaan mampu memberikan laba, sebaliknya apabila *return on asset* yang negatif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan oleh perusahaan tidak mendatangkan laba (rugi). Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Rugi Tahun Berjalan}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk membagikan laba (dividen) kepada para pemegang saham atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Divident Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Perlemba Saham (DPS)}}{\text{Laba Perlemba Saham (EPS)}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, varian, maksimum, dan minimum

(Ghozali, 2016:87). Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar dari variabel dependen yaitu struktur modal, serta variabel independennya yaitu *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Terdapat sebanyak 78 data observasi dari tahun 2012 hingga 2014 yang perhitungan analisis regresi linear berganda dihitung menggunakan *software* SPSS. Statistik deskriptif masing-masing variabel akan di jelaskan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Growth Opportunity</i>	78	-.58173	2.90784	.2894623	.45298369
Profitabilitas	78	.00784	.71509	.1546022	.13108299
Kebijakan Dividen	78	.00074	1.38156	.4306149	.29157193
Struktur Modal	78	.02880	3.02864	.7349778	.57900730
Valid N (listwise)	78				

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 di ketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 78 data. Rata-rata *growth opportunity* yaitu sebesar 0.2894623. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0.45298369. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 0.2894623 atau 29% aset tahun sebelumnya dan sisanya aset tahun sekarang. Jumlah 29% menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan pertumbuhan aset dari tahun sebelumnya.

Rata-rata *profitabilitas* yaitu sebesar 0.1546022. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0.13108299. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 0.1546022 atau 15% laba rugi tahun berjalan (laba bersih) dan sisanya adalah total aset. Jumlah 15% menunjukkan bahwa laba perusahaan yang dimiliki merupakan laba rugi tahun berjalan (laba bersih) sebagai sumber operasional perusahaan.

Rata-rata kebijakan dividen yaitu sebesar 0.4306149. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0.29157193. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 0.4306149 atau 43% membagikan dividen. Jumlah 43% menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan yang dimiliki merupakan kebijakan untuk membagikan laba dan sisanya adalah menahannya guna investasi dalam perusahaan.

Struktur modal (DER) dihitung dengan rasio hutang terhadap modal, menunjukkan rata-rata DER sebesar 0.7349778 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0.57900730. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 0.7349778 atau 73% hutang dan sisanya adalah modal sendiri (*ekuitas*). Jumlah 73% menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang (pendanaan *eksternal*) sebagai sumber pembiayaan dalam perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan empat pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pada hakikatnya jika salah satu dari keempat asumsi klasik tersebut tidak dapat di penuhi, maka akan menyebabkan bias dan menjadi tidak efisien pada variabel-variabel hasil penelitian dengan kata

lain model yang di uji belum memenuhi syarat sebagai pemeriksa yang baik dalam pengambilan keputusan.

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual atau variabel pengganggu dalam model regresi memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas di lakukan dengan menggunakan grafik normal *P-Plot* distribusi normal terjadi jika data pada grafik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis lurus diagonal. Pengujian normalitas dengan menggunakan P-P Plot terkadang bersifat subyektif, sehingga dalam hal normalitas selain menggunakan uji grafik di lengkapi dengan *non-parametrik* statistik dengan uji *kolmogorov-smirnov* (*K-S*), dimana jika nilai sig (2-tailed) >0.05 maka distribusi data normal.

Tabel 2
Hasil Uji *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98032595
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		1.187
Asymp. Sig. (2-tailed)		.119

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder diolah

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen. Untuk melakukan uji multikolinieritas di lakukan dengan melihat nilai *tolerance* (TOL) dan lawannya (VIF). Apabila nilai VIF kurang dari atau dibawah 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau mendekati 1 maka terindikasi tidak terjadi multikolinier.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Growth Opportunity	.934	1.071
Profitabilitas	.790	1.266
Kebijakan Dividen	.841	1.189

Sumber : Data sekunder diolah

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode berjalan) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi adalah dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (DW Test). Jika angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.362	.336	.47187882	1.579

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, *Growth Opportunity*, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketimpangan atau ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas, uji ini dapat di deteksi melalui grafik plot (*scatterplot*) antar variabel independen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika grafik plot tidak membentuk pola yang jelas, titik-titik menyebar acak, berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda.

Analisis regresi linier berganda adalah suatu alat analisis peramalan nilai pengaruh dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsi atau hubungan kausal antara dua variabel bebas atau lebih dengan satu variabel terikat (Indriantoro dan Supomo, 1999:211). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara *growth opportunity* (X1), profitabilitas (X2) dan kebijakan dividen (X3) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.488	.104		4.671	.000
<i>Growth Opportunity</i>	.534	.123	.418	4.349	.000
Profitabilitas	1.630	.462	.369	3.532	.001
Kebijakan Dividen	-.370	.201	-.186	-1.839	.070

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 maka dapat di ketahui persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu :

$$DER = a + b_1TAG + b_2ROA + b_3DPR + e$$

$$DER = 0.488 + 0.534TAG + 1.630ROA - 0.370DPR + e$$

Dimana :

DER : Struktur Modal yang diproksikan dengan DER

a : Konstanta

$b_1+b_2+b_3$: Koefisien Regresi

TAG : *Growth Opportunity* yang diproksikan dengan TAG

ROA : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA

DPR : Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR

e : Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.362	.336	.47187882	1.579

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Growth Opportunity, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 di atas, nilai koefisien determinasi (R_{Square}) sebesar 0.362 atau sebesar 36,2%, sedangkan sisanya yaitu 63,8% adalah dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Angka koefisien korelasi (R) menunjukkan hubungan keterikatan antara variabel bebas *growth opportunity*, profitabilitas, dan kebijakan dividen, secara bersama-sama terhadap struktur modal mempunyai hubungan yang kuat, karena menunjukkan angka sebesar 0.601.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model (*Goodnes of Fit*) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*), yang pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam suatu model penelitian berpengaruh secara signifikan (Ghozali, 2016:96).

Tabel 7
Uji Goodness of Fit

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.337	3	3.112	13.977	.000 ^a
	Residual	16.478	74	.223		
	Total	25.814	77			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Growth Opportunity, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 di atas, nilai F_{hitung} menunjukkan nilai sebesar 13.977 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang berarti bahwa lebih kecil dari α (0,05). Sehingga disimpulkan bahwa model yang dibangun telah memenuhi kriteria *fit*, yang berarti *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Yang artinya dapat dikatakan bahwa telah memenuhi kriteria *fit* atau sesuai. Hal ini juga menunjukkan pengaruh variabel bebas, mampu menjelaskan keragaman dari struktur modal.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelasan atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2016:97).

Tabel 8
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sign.	Keterangan
<i>Growth Opportunity</i>	4.349	0.000	Diterima
Profitabilitas	3.532	0.001	Diterima
Kebijakan Dividen	-1.839	0.070	Ditolak

Sumber : Data sekunder diolah

Uji t ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Dari hasil perhitungan diperoleh bahwa pada pengujian hipotesis dengan prosedur dalam menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 0.05. Sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis 1 (H_1)

H_1 : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian pengaruh variabel *growth opportunity* terhadap struktur modal menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar 4.349 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.000 < 0.05$, yang berarti *growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 2 (H_2)

H_2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar 3.532 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.001 < 0,05$, yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 3 (H₃)

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap struktur modal menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar -1.839 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.070 > 0.05$, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Pada hasil penelitian diketahui variabel *growth opportunity* memiliki nilai uji t sebesar 4.349 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti $0.000 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima, penambahan hutang dalam suatu perusahaan dapat terjadi karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi sehingga membutuhkan dana yang besar untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, karena dengan tingkat pertumbuhan yang cepat pada suatu perusahaan seringkali harus diimbangi dengan peningkatan aset tetapnya pula, pertumbuhan aset tetap perusahaan dari periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan ingin meningkatkan produksinya dengan melakukan penambahan aset, sehingga menyebabkan proporsi hutang akan semakin lebih besar dari pada modal sendiri karena digunakan untuk pembiayaan ekspansi, hal tersebut mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila dana internal perusahaan dianggap tidak mencukupi, maka sebagai alternatif perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang terlebih dahulu dari pada harus mengeluarkan saham baru, karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh Junita *et al* (2014) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan untuk berhutang sehingga dapat meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut, jika aset yang dimiliki perusahaan banyak, maka perusahaan akan lebih suka menggunakan hutang jangka panjang. Sebaliknya pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal. Hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh Joni dan Lina (2010). Setiana (2012) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pada hasil penelitian diketahui variabel profitabilitas memiliki nilai uji t sebesar 3.532 dan nilai signifikansi sebesar 0.001 yang berarti $0.001 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

dapat diterima, hasil ini mengindikasikan bahwa pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan enggan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan menambah penggunaan hutang, karena perusahaan dengan *return on assets* yang tinggi berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi, sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya guna pengembangan perusahaan. Hal ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan hutang pada suatu perusahaan bertujuan agar semakin besar manfaat perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan, karena adanya perbedaan perlakuan pajak terhadap bunga, serta pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayar perusahaan berkurang.

Penelitian ini didukung Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif, karena jika dihubungkan dengan *agency theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi seharusnya akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Untuk menghindari perilaku manajer yang tidak diinginkan oleh para pemegang saham, maka profit yang diperoleh perusahaan tersebut seharusnya akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan pendanaan perusahaan dipilih dengan menggunakan sumber pendanaan dari luar yaitu hutang. Penggunaan hutang diharapkan dapat mewujudkan keinginan manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan selain itu para pemegang saham dapat menerima dividen. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiana (2012). Hadianto dan Tayana (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Pada hasil penelitian diketahui variabel kebijakan dividen memiliki nilai uji t sebesar -1.839 dan nilai signifikansi sebesar 0.070 yang berarti $0.070 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal tidak dapat diterima, peningkatan dividen pada suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan jumlah hutang yang ada didalam perusahaan, karena pembagian dividen dapat meningkatkan kesejahteraan para investor atau pemegang saham, kondisi ini menimbulkan sinyal positif pasar terhadap saham perusahaan sehingga para pemegang saham atau investor semakin besar menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan, dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi dan membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang (Joni dan Lina, 2010).

Namun, meskipun variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif ketidak signifikanan pengaruh kebijakan dividen terhadap hutang perusahaan dikarenakan kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan hutang perusahaan, karena pertimbangan perusahaan membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (hutang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu bahwa perusahaan memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan hutang yang relatif sedikit, dikarenakan perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan hutang. Selain itu posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam penetapan dividen, makin kuat likuiditas perusahaan maka makin tinggi pula *dividen payout ratio* nya (Sartono, 2001:293). Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*

dimana perusahaan menggunakan urutan pendanaa internal terlebih dahulu untuk kebutuhan perusahaan, sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini didukung oleh Joni dan Lina (2010). Puspita dan Kusumaningtiyas (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa hasil ini sama dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil yang didapat hipotesis 1 (H_1) terdukung yang berarti *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi sehingga menyebabkan proporsi hutang akan lebih besar dari pada modal sendiri.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa hasil ini sama dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil yang didapat hipotesis 2 (H_2) terdukung yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung meningkatkan proporsi hutangnya, peningkatan hutang pada suatu perusahaan bertujuan agar semakin besar manfaat perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa hasil ini tidak sama dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil yang didapat hipotesis 3 (H_3) tidak terdukung yang berarti kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ketidaksignifikanan kebijakan dividen dikarenakan perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi sehingga menggunakan hutang yang relatif sedikit dikarenakan perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan hutang.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, di harapkan mampu memberi gambaran tentang pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Beberapa saran yang dapat diberikan diantaranya:

1. Bagi peneliti yang akan datang, di harapkan menambah variabel yang lainnya karena peneliti hanya menggunakan 3 variabel independen, serta menambah data sampel yang digunakan dan memperpanjang periode pengamatan dari yang sebelumnya, agar tidak terbatas pada perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan selama 3 tahun saja, tetapi pada perusahaan lain.
2. Hasil R_{Square} menunjukkan hasil yang cukup berkontribusi yaitu sebesar 0,362 atau 36,2%, sehingga menunjukkan variabel dependen lebih banyak di jelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Akan lebih baik apabila menambahkan variabel lain selain variabel yang telah digunakan seperti *growth opportunity*, profitabilitas, kebijakan dividen dan sebagainya sehingga nilai R_{Square} dapat ditingkatkan nilainya dan permodelan menjadi lebih baik.
3. Bagi manajemen perusahaan di harapkan dalam menentukan struktur modal perlu dipertimbangkan dengan cermat karena struktur modal merupakan faktor penting dalam menilai suatu perusahaan, sehingga investor dalam melakukan investasi perlu mempertimbangkan struktur modal perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan agar di dapat *return* yang baik sesuai analisa yang diharapkan.

4. Bagi investor penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan, karena setiap investor menginginkan prospek yang baik kedepannya untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadianto, B. dan C. Tayana. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static - Trade Off. *Jurnal Akuntansi*. 2(1): 15-39.
- Hardiningsih, P. dan R. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(1): 11-14.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Joni. dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): 81-96.
- Junita, M., A. Nasir. dan E. Ilham. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Jom Fekom*. 1(2).
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1002/KMK.04/1984 *Penentuan Perbandingan antara Utang dan Modal Sendiri Untuk Keperluan Pengenaan Pajak Penghasilan*. 8 Oktober 1984. Menteri Keuangan Republik Indonesia. Jakarta.
- _____. Nomor 254/KMK.01/1985 *Penangguhan Pelaksanaan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia*. 8 Maret 1985. Menteri Keuangan Republik Indonesia. Jakarta.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 *Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Perhitungan Pajak Penghasilan*. 9 September 2015. Menteri Keuangan Republik Indonesia. Jakarta.
- Prasetya, B. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1341-1353.
- Puspita, G. C. dan R. Kusumaningtias. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005-2009. *Jurnal Akrua Jurnal Akuntansi*. 2(1): 76-91.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Seftianne. dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Setiana, E. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 4(3): 194-204.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sumani. dan L. Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS (Ekonomi, Manajemen dan Bisnis)* 6(1): 30-41.
- Wimelda, L. dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal STIE Trisakti*. 200-213.