

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

Chrysan Kirana Warsiman
Universitas Multimedia Nusantara
wchrysan@yahoo.com

Ratnawati Kurnia
Universitas Multimedia Nusantara
ratna@umn.ac.id

Abstract

The objective of this research was to examine the effect of asset structure that measured by Asset Tangibility, firm size that measured by Total Assets, firm growth that measured by Asset Growth, profitability that measured by Profit Margin, and dividend policy that measured by Payout Ratio towards capital structure that measured by Long Term Debt to Equity Ratio.

The samples in this study were 19 companies that listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) consecutively as consumer goods industry sector and miscellaneous industry sector, published audited annual financial statement, published annual financial statement in Rupiah, generated positive income every year, and paid cash dividend every year in the research period (2010-2012). The sample in this study was determined based on purposive sampling. Data used in this study were secondary data, such as financial statements. Method of analysis data used in this research was multiple linear regressions.

The result of this study were (1) asset structure that measured by Ln Asset Tangibility had positive influence to capital structure; (2) firm size that measured by Ln Total Assets had positive influence to capital structure; (3) firm growth that measured by Ln Asset Growth had positive correlation and no influence to capital structure; (4) profitability that measured by Ln Profit Margin had positive correlation and no influence to capital structure; (5) dividend policy that measured by Payout Ratio had negative correlation and no influence to capital structure; and (6) asset structure that measured by Ln Asset Tangibility, firm size that measured by Ln Total Assets, firm growth that measured by Ln Asset Growth, profitability that measured by Ln Profit Margin, and dividend policy that measured by Payout Ratio had influence to capital structure simultaneously.

Keywords : capital structure, asset structure, firm size, firm growth, profitability, dividend policy

I. Pendahuluan

Persaingan antar negara untuk memenangkan pasar perdagangan dan investasi semakin ketat. Hal tersebut ditandai dengan banyaknya investor asing yang menanamkan dana pada perusahaan domestik serta banyaknya investor domestik yang mulai menanamkan dana pada perusahaan asing. Hal tersebut menuntut penguatan perekonomian domestik serta peningkatan daya saing antar perusahaan di tingkat global maupun di dalam negeri

(www.ditkumham.bappenas.go.id). Dalam rangka mempertahankan kondisinya dalam persaingan global yang amat ketat, setiap perusahaan baik kecil maupun besar perlu melakukan kegiatan investasi dan pengembangan usaha (ekspansi). Perusahaan perlu memiliki manajemen keuangan yang baik dalam hal menentukan kebijakan pendanaan yang tepat untuk memenuhi kebutuhan dana akan investasi dan pengembangan usaha tersebut.

Dalam memenuhi kebutuhan dana, perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal (dalam perusahaan) yaitu dari laba ditahan ditambah dengan depresiasi (*non-cash expense*) maupun menggunakan sumber dana eksternal (luar perusahaan) dalam bentuk penerbitan saham maupun hutang. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana dari luar perusahaan, komposisi atau perbandingan penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas) dikenal sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dan juga berpengaruh terhadap risiko yang dihadapi perusahaan itu sendiri (Kartika, 2009:106). Apabila struktur modal perusahaan terlalu tinggi (didominasi oleh hutang) maka risiko dan tekanan finansial perusahaan di masa mendatang akan meningkat terkait dengan pembayaran bunga serta pokok pinjaman. Apabila struktur modal terlalu didominasi oleh modal sendiri, maka perusahaan akan kehilangan benefit berupa kehilangan keuntungan dari pengurangan pajak apabila perusahaan menggunakan hutang terkait dengan bunga pinjaman yang bersifat *tax deductible* (dapat dibebankan dan mengurangi penghasilan dan pajak terutang).

Keputusan untuk memilih pendanaan sering mendatangkan dilema bagi manajer keuangan (Nurrohm, 2008:12). Hingga kini belum ada rumus matematika yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Seitz, 1984 dalam Safithri dan Siregar, 2010:32). Menurut Indrajaya dkk. (2011:3), dalam praktiknya menentukan struktur modal memerlukan banyak faktor yang bersifat *judgemental*, maka penentuan struktur modal dalam perusahaan membutuhkan lebih dari sekedar perhitungan matematis saja. Oleh karena itu melalui penelitian ini diharapkan dapat diketahui variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Rumusan Masalah

1. Apakah struktur aset yang diproksikan dengan *Asset Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal?

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

A. Struktur Modal

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah menghimpun dan mengelola dana untuk kebutuhan investasi dan ekspansi perusahaan. Fungsi pemenuhan kebutuhan dana (fungsi pendanaan) berkaitan dengan penentuan perimbangan yang terbaik antara sumber-sumber modal yang digunakan perusahaan. Keputusan perimbangan sumber modal yang terbaik

dapat terlihat dari biaya modal yang minimum dan nilai perusahaan yang maksimum (Brealey, et al., 2008:484). Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan erat dengan kebijakan struktur modal perusahaan. Gitman (2009:546) mendefinisikan struktur modal sebagai berikut. “*Capital structure is the mix of long-term debt and equity maintained by the firm*”, yaitu perpaduan antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Gitman (2009:48) mendefinisikan hutang jangka panjang (*long-term debt*) adalah hutang yang jatuh tempo pembayarannya lebih dari satu tahun. Modal sendiri (*equity capital*) merupakan sumber dana jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dapat diperoleh secara internal dalam bentuk laba ditahan maupun eksternal dalam bentuk penerbitan saham baru (Gitman, 2009:330).

Beberapa teori struktur modal:

1. Pendekatan Modigliani Miller

Menurut Hanafi (2008:297), dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, proposisi I Modigliani-Miller merevolusikan teori struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian mereka memasukkan pajak dalam preposisi II dan berpendapat bahwa nilai perusahaan dengan utang bisa dihitung sebagai nilai perusahaan tanpa hutang ditambah dengan penghematan pajak akibat penggunaan hutang tersebut.

2. *Trade Off Theory*

Menurut Berk dan De Marzo (2009:501), *trade off theory* mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat pengurangan pajak dari beban bunga atas penggunaan hutang (*interest tax shield*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*).

3. *Pecking Order Theory*

Secara umum *pecking order theory* menyatakan bahwa : (a) perusahaan menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan; (b) apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu yaitu: dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan (Myers dan Maljuf, 1984 dalam Kartika, 2009:109).

4. *Agency Theory*

Schroeder, Clark, dan Cathey (2001) dalam Firnanti (2011:121) mendefinisikan *agency* sebagai: “*a relationship by concent between two parties, where one party agrees to act on behalf of the other party.*” Manajemen merupakan agen dari pemegang saham atau pemilik perusahaan. *Agency theory* mengungkapkan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik perusahaan.

5. *Signalling Theory*

Gitman (2009:572) mendefinisikan sinyal sebagai berikut: “*Signal is a financing action by management that is believed to reflect its view of the firm’s stock value.*”

Dengan kata lain, sinyal adalah tindakan pendanaan yang diambil oleh manajemen yang dipercaya memberikan petunjuk bagaimana manajemen memandang nilai saham perusahaan (prospek perusahaan).

6. *Asymmetric Information Theory*

Menurut Brealey, et al. (2008:517), informasi asimetris adalah “*a fancy term that managers know about their companies prospects, risk, and values than do outside investors.*” Dengan kata lain, manager mempunyai pengetahuan yang lebih luas dari investor terkait prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan.

B. Struktur Aset

Menurut Umar Mai (2006) dalam Febriyani dan Srimindarti (2011:141), struktur aset (*asset tangibility*) adalah komposisi relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan berupa perbandingan antara nilai buku aset tetap dengan nilai buku total aset.

Menurut Elsas dan Florysiak (2008) dalam Indrajaya dkk. (2011:9), aset tetap dapat dijadikan jaminan (*collateral*) dalam melakukan pinjaman hutang sehingga dapat meningkatkan kapasitas tingkat hutang bagi perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang tentunya semakin meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan karena adanya tekanan finansial berupa kewajiban membayar bunga beserta pokok pinjaman di masa mendatang. Akan tetapi, kepemilikan aset tetap dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan karena pada saat terjadi kebangkrutan, nilai likuidasi aset tetap (*tangible assets*) biasanya lebih tinggi daripada aset takberwujud (*intangible assets*). Pernyataan tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyeimbangkan manfaat dan resiko dari penggunaan hutang.

Ha₁ : Struktur aset yang diproksikan dengan *Asset Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

C. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam berbagai penelitian, kemampuan finansial perusahaan dilihat dari berbagai sisi misalnya jumlah penjualan bersih, jumlah tenaga kerja yang terlibat atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan (Febriyani dan Srimindarti, 2010:143).

Menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih banyak karena resiko kebangkrutan perusahaan besar yang lebih rendah. Rendahnya resiko kebangkrutan perusahaan besar menyebabkan biaya penggunaan hutang perusahaan besar lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutang lebih banyak (Song dalam Indrajaya dkk., 2011:9).

Ha₂ : Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan aset untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan kenaikan jumlah aset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Indrajaya dkk., 2011:12).

Tingkat pertumbuhan yang tinggi dari suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, dan pengadaan ekspansi ini membutuhkan dana yang besar. Song dalam Indrajaya dkk. (2011:9) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar. Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru.

Ha₃ : Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

E. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Gitman, 2009:65). Menurut Myers dan Maljuf dalam *pecking order theory*, perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika perusahaan memerlukan dana untuk keperluan investasi. Semakin *profitable* perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan (Indrajaya dkk., 2011:10). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik (*profitable*) cenderung menggunakan sumber dana internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang walaupun memiliki kesempatan untuk berhutang lebih banyak sehingga memiliki rasio hutang terhadap modal yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang kurang *profitable* (Seftiane dan Handayani, 2011:43).

Ha₄ : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

F. Kebijakan Dividen

Definisi dividen menurut Kieso (2013:538) adalah: “*A dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on pro rata (proportional) basis.*” Dividen adalah pembagian kas maupun saham perusahaan secara proporsional kepada pemegang saham. Dividen tunai dalam jumlah yang besar cenderung dibagikan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja operasional yang baik. Untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja operasionalnya seringkali perusahaan memerlukan pendanaan dari pihak eksternal yang dapat diperoleh dalam bentuk hutang. Sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan cenderung menggunakan sekuritas yang lebih aman yaitu hutang dibandingkan dengan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal, dapat dikatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ha₅ : Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

G. Hasil Penelitian Sebelumnya

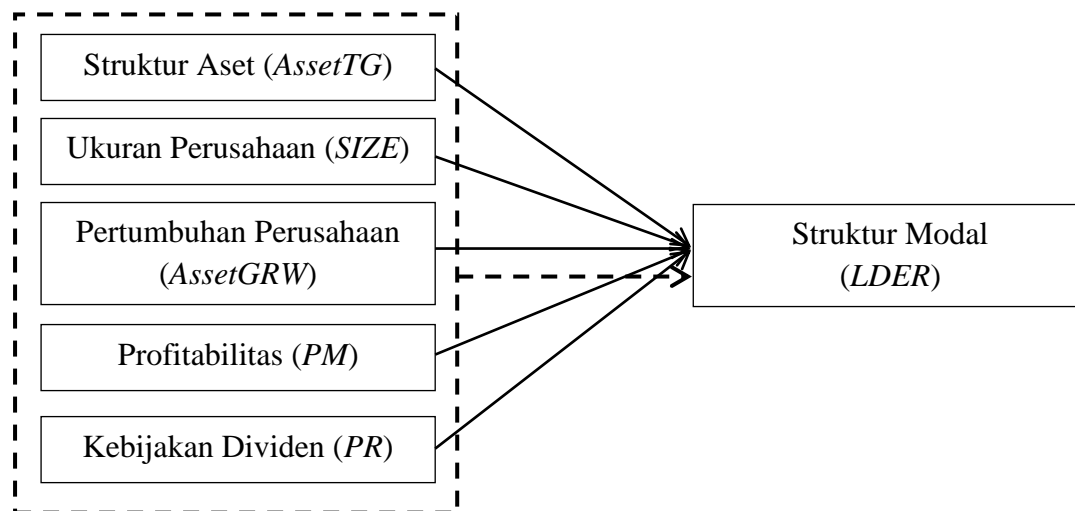
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya, dkk. (2011) pada perusahaan pertambangan periode 2004-2007 menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*).

Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) periode 2005-2007 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang serta penelitian Joni dan Lina (2010) pada perusahaan manufaktur periode 2005-2007 menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Gill et al. (2009) pada industri jasa di United States periode 2004-2005 dan Indrajaya, dkk. (2011) pada industri pertambangan periode 2004-2007 memberikan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Mardi (2008) periode 2000-2006 pada industri perbankan di BEI memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur pendanaan. Penelitian Indrajaya, dkk. (2011) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2004-2007 menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, memiliki pengaruh simultan yang signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Penelitian Mardi (2008) periode 2000-2006 pada industri perbankan di BEI memberikan hasil bahwa struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan.

H. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



III. Metode Penelitian

Sample penelitian yang digunakan adalah 19 perusahaan yang terdiri dari 12 perusahaan sektor industri barang konsumsi dan 7 perusahaan sektor aneka industri. Sedangkan periode sampling adalah periode 2010-2012. Untuk menganalisis data, digunakan uji regresi linier berganda yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *independent variable* terhadap *dependent variable*.

Struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen adalah variabel independen. Sedangkan struktur modal adalah variabel dependen. Variabel-variabel penelitian diukur dengan skala rasio dan dihitung dengan menggunakan rumus-rumus sebagai berikut.

1. Struktur Modal

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

(Subramanyam, 2009:554)

2 Struktur Aset

$$\text{Asset Tangibility} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

(Indrajaya,dkk, 2011:12)

3. Ukuran Perusahaan

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Assets)$$

(Indrajaya, dkk, 2011:9)

4. Pertumbuhan Perusahaan

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

(Indrajaya, dkk, 2011:12)

5. Profitabilitas

$$Profit\ Margin = \frac{Net\ Income}{Net\ Sales}$$

(Kieso, 2013:699)

6. Kebijakan Dividen

$$Payout\ Ratio = \frac{Cash\ Dividend}{Net\ Income}$$

(Kieso, 2013:702)

Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$LDER = \alpha + \beta_1 AssetTG + \beta_2 SIZE + \beta_3 AssetGRW + \beta_4 PM + \beta_5 PR + \varepsilon$$

Dimana:

<i>LDER</i>	= Struktur modal
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi dari setiap variabel independen
<i>AssetTG</i>	= Struktur aset
<i>SIZE</i>	= Ukuran perusahaan
<i>AssetGRW</i>	= Pertumbuhan perusahaan
<i>PM</i>	= Profitabilitas
<i>PR</i>	= Kebijakan dividen
ε	= Error

IV. Hasil dan Pembahasan

A. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
LDER	57	1,06	,02	1,08	,1422	,21981	,048
AssetTG	57	,64	,11	,74	,2615	,13652	,019
SIZE	57	6,35	26,49	32,84	28,8585	1,80658	3,264
AssetGRW	57	,71	-,07	,64	,1596	,14255	,020
PM	57	,32	,03	,35	,1287	,07431	,006
PR	57	1,37	,15	1,52	,5469	,31663	,100
Valid N (listwise)	57						

Berdasarkan Tabel 4.1, jumlah observasi penelitian untuk struktur modal (*LDER*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) 0,02 atau 2% dan nilai terbesar (maksimum) 1,08 atau 108%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 1,06 atau 106%. Nilai rata-rata (mean) *LDER* adalah 0,1422 atau 14,22% yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki rasio hutang jangka panjang sebesar 14,22% dari modal sendiri atau ekuitas perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,21981 atau 21,981% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 21,981%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 0,048 atau 4,8%.

Jumlah observasi penelitian untuk struktur aset (*AssetTG*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) 0,11 atau 11% dan nilai terbesar (maksimum) 0,74 atau 74%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 0,64 atau 64%. Nilai rata-rata (mean) *AssetTG* adalah 0,2615 atau 26,15% yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki proporsi aset tetap sebesar 26,15% dari total aset perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,13652 atau 13,652% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 13,652%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 0,019 atau 1,9%.

Jumlah observasi penelitian untuk ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) 26,49 atau 2649% dan nilai terbesar (maksimum) 32,84 atau 3284%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 6,35 atau 635%. Nilai rata-rata (mean) *SIZE* adalah 28,8585 atau 2885,85% yang berarti rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan setelah transformasi logaritma adalah 28,8585. Nilai standar deviasi sebesar 1,80658 atau 180,658% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 180,658%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 3,264 atau 326,4%.

Jumlah observasi penelitian untuk pertumbuhan perusahaan (*AssetGRW*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) -0,07 atau -7% dan nilai terbesar (maksimum) 0,64 atau 64%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 0,71 atau 71%. Nilai rata-rata (mean) *AssetGRW* adalah 0,1596 atau 15,96% yang berarti rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset sebesar 15,96%. Nilai standar deviasi

sebesar 0.14255 atau 14,255% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 14,255%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 0,020 atau 2,0%.

Jumlah observasi penelitian untuk profitabilitas (*PM*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) 0,03 atau 3% dan nilai terbesar (maksimum) 0,35 atau 35%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 0,32 atau 32%. Nilai rata-rata (*mean*) *PM* adalah 0,1287 atau 12,87% yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki laba bersih 12,87% dari nilai penjualan bersih. Nilai standar deviasi sebesar 0,07431 atau 7,431% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 7,431%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 0,006 atau 0,6%.

Jumlah observasi penelitian untuk kebijakan dividen (*PR*) adalah 57, dengan nilai terkecil (minimum) 0,15 atau 15% dan nilai terbesar (maksimum) 1,52 atau 152%. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum, yaitu sebesar 1,37 atau 137%. Nilai rata-rata (*mean*) *PR* adalah 0,5469 atau 54,69% yang berarti rata-rata perusahaan sampel memberikan dividen tunai sebesar 54,69% dari laba bersih. Nilai standar deviasi sebesar 0,31663 atau 31,663% yang berarti rata-rata jarak penyimpangan data terhadap nilai rata-rata data tersebut adalah sebesar 31,663%. Nilai varian yaitu ukuran dispersi atau ukuran variasi pencaran data sebesar 0,100 atau 10,0%.

B. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk memastikan residual seluruh variable telah terdistribusi secara normal. Pengujian dilakukan secara bertahap pertama-tama seluruh variabel, ternyata residual belum berdistribusi normal yaitu dengan nilai signifikansi 0,022 (di bawah 0,05). Maka dilakukan pengujian residual untuk setiap variabel.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Seluruh Variabel
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,17960182
	Absolute	,199
Most Extreme Differences	Positive	,199
	Negative	-,118
Kolmogorov-Smirnov Z		1,499
Asymp. Sig. (2-tailed)		,022

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Setiap Variabel

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		LDER	AssetTG	SIZE	AssetGRW	PM	PR
N		57	57	57	57	57	57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1422	,2615	28,8585	,1596	,1287	,5469
	Std. Deviation	,21981	,13652	1,80658	,14255	,07431	,31663
Most Extreme Differences Positive	Absolute	,347	,253	,151	,186	,182	,170
	Negative	,347	,253	,151	,186	,182	,170
Kolmogorov-Smirnov Z Asymp. Sig. (2-tailed)		2,616	1,908	1,139	1,407	1,372	1,286
		,000	,001	,150	,038	,046	,073

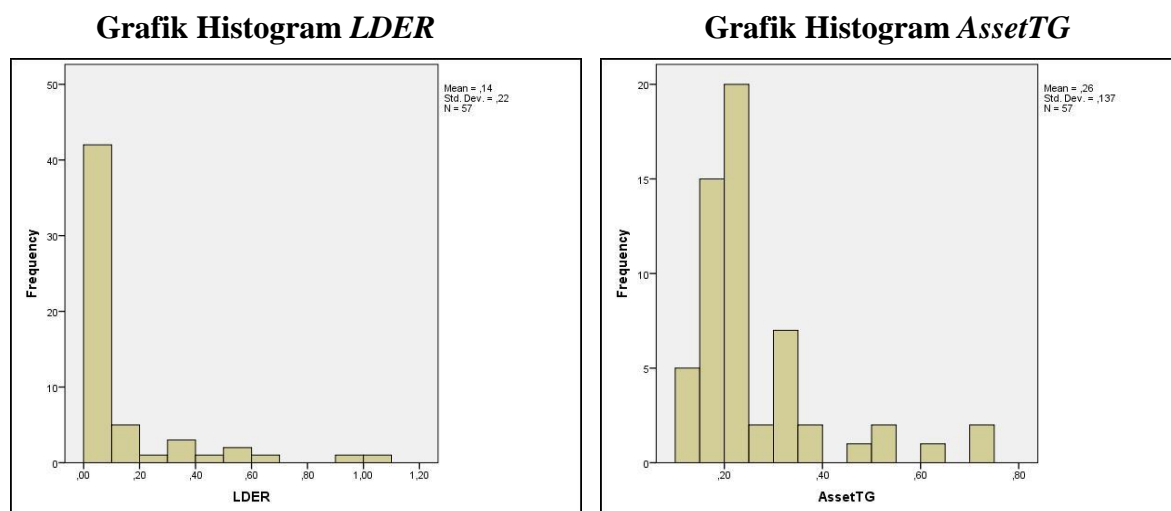
a. Test distribution is Normal.

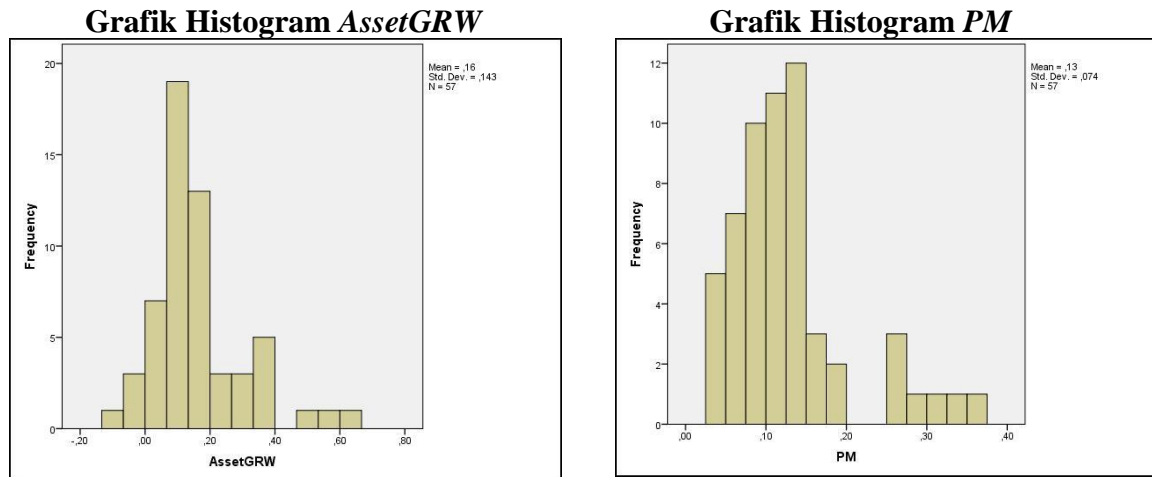
b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi *LDER*, *AssetTG*, *AssetGRW*, dan *PM* berturut-turut sebesar 0,000 atau 0%, 0,001 atau 0,1%, 0,038 atau 3,8%, dan 0,046 atau 4,6%. Hal tersebut menunjukkan bahwa residual variabel *LDER*, *AssetTG*, *AssetGRW*, dan *PM* tidak terdistribusi secara normal karena nilainya dibawah 0,050 atau 5%.

Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal dengan terlebih dahulu melihat bentuk grafik histogram dari data yang ada (Ghozali 2011:35). Berdasarkan bentuk grafik histogram, bentuk transformasi yang dilakukan adalah *inverse* (1/x) untuk struktur modal, dan logaritma natural (Ln) untuk struktur asset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Setelah dilakukan transformasi data, residual seluruh variabel telah terdistribusi normal dengan hasil nilai signifikansi 0,238 (di atas 0,05).

Gambar 4.1
Grafik Histogram





Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Seluruh Variabel Setelah Transformasi Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		53
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	11,31593502
	Absolute	,142
Most Extreme Differences	Positive	,142
	Negative	-,092
Kolmogorov-Smirnov Z		1,031
Asymp. Sig. (2-tailed)		,238

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas Setiap Variabel Setelah Transformasi Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		INVLE R	LnAssetTG	SIZE	LnAssetGRW	LnPM	PR
N		57	57	57	53	57	57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	19,6376	-1,4418	28,8585	-2,0868	-2,1959	,5469
	Std. Deviation	13,38430	,42776	1,80658	1,02969	,54630	,31663
	Absolute	,128	,168	,151	,156	,087	,170
Most Extreme Differences	Positive	,128	,168	,151	,093	,087	,170
	Negative	-,081	-,059	-,095	-,156	-,070	-,118
Kolmogorov-Smirnov Z		,967	1,266	1,139	1,137	,656	1,286
Asymp. Sig. (2-tailed)		,308	,081	,150	,150	,782	,073

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

B. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol).

Multikolonieritas terjadi apabila nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* ≥ 10 (Ghozali, 2011:106). Berdasarkan Tabel 4.6, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan nilai *VIF* dibawah 10. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas atau tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
LnAssetTG	,890	1,123
SIZE	,826	1,210
LnAssetGRW	,612	1,635
LnPM	,514	1,945
PR	,435	2,301

a. Dependent Variable: INVLDER

C. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson Test*.

Nilai DW sebesar 1,952 dibandingkan dengan nilai t tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel 53, dan jumlah variabel independen sebanyak 5. Nilai dl tabel sebesar 1,3592 dan du tabel sebesar 1,7689. Nilai DW sebesar 1,952 berada di antara du (1,7689) dan 4-du (2,2311) sehingga diperoleh keputusan tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,952

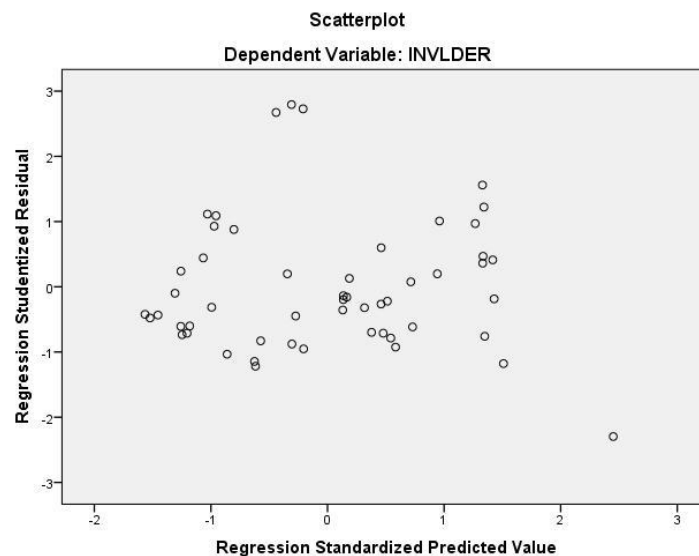
a. Predictors: (Constant), PR, SIZE, LnAssetTG, LnAssetGRW, LnPM

b. Dependent Variable: INVLDER

D. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji menunjukkan tidak ada pola yang jelas, yaitu titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



E. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* (*Ln Asset Tangibility*), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* (*Ln Total Assets*), pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* (*Ln Asset Growth*), profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM* (*Ln Profit Margin*), serta kebijakan dividen yang diproksikan dengan *PR* (*Payout Ratio*), secara simultan maupun parsial terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *INVLDER* (*Inverse Long Term Debt to Equity Ratio*).

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,575 ^a	,331	,260	11,90264

a. Predictors: (Constant), PR, SIZE, LnAssetTG, LnAssetGRW, LnPM

b. Dependent Variable: INVLDER

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi, nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,260 atau 26,0%. Maka, struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* (*Ln Assets Tangibility*), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* (*Ln Total Assets*), pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* (*Ln Asset Growth*), profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM* (*Ln Profit Margin*), serta kebijakan dividen yang diproksikan

dengan *PR* (*Payout Ratio*) dapat menjelaskan variabilitas struktur modal (*INVLDER*) sebesar 26,0% dan sisanya sebesar 74% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

Tabel 4.9
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
ANOVA^a

Mode		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3295,411	5	659,082	4,652	,002 ^b
	Residual	6658,620	47	141,673		
	Total	9954,031	52			

a. Dependent Variable: *INVLDER*

b. Predictors: (Constant), *PR*, *SIZE*, *LnAssetTG*, *LnAssetGRW*, *LnPM*

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh nilai F sebesar 4,652 atau lebih besar dari nilai F tabel 2,410 (diperoleh dari Tabel *Critical Values for The F Distribution* pada Lampiran 8), dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,050. Maka, dapat disimpulkan bahwa variabel independen struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* (*Ln Assets Tangibility*), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* (*Ln Total Assets*), pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* (*Ln Asset Growth*), profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM* (*Ln Profit Margin*), serta kebijakan dividen yang diproksikan dengan *PR* (*Payout Ratio*) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel struktur modal yang diproksikan dengan *INVLDER* (*Inverse Long Term Debt to Equity Ratio*). Hasil uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (individual) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.10
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	93,288	31,046		3,005	,004
LnAssetTG	-9,380	4,166	-,285	-2,251	,029
SIZE	-3,381	1,000	-,444	-3,380	,001
LnAssetGRW	-,992	2,050	-,074	-,484	,631
LnPM	-2,903	4,289	-,113	-,677	,502
PR	4,840	8,544	,103	,566	,574

a. Dependent Variable: *INVLDER*

Berdasarkan Tabel 4.10, hasil persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$INVLDER = -0,285 LnAssetTG - 0,444 SIZE - 0,074 LnAssetGRW - 0,113 LnPM + 0,103 PR$$

Variabel dependen dalam penelitian ini diproksikan dengan *inverse LDER*, yaitu $1/LDER$, artinya korelasi positif antara variabel independen dengan *inverse LDER* (semakin besar variabel independen, semakin besar pula *inverse LDER*) sama dengan korelasi negatif variabel independen dengan *LDER* (semakin besar variabel independen, semakin kecil *LDER*) sehingga tanda positif dan negatif harus diartikan sebaliknya dalam merumuskan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen (struktur modal).

Struktur Aset

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 4.10, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,285 untuk variabel struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* (*Ln Asset Tangibility*), yang berarti setiap kenaikan struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* sebesar 1%, maka struktur modal yang diproksikan dengan *INVLDER* (*Inverse LDER*) akan turun sebesar 28,5% atau *LDER* akan naik sebesar 28,5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi komposisi aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset maka semakin besar jumlah aset tetap yang dapat dijadikan *collateral* (jaminan) dalam memperoleh hutang sehingga komposisi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan *trade-off theory* bahwa semakin tinggi jumlah aset tetap yang bersifat *tangible* (berwujud) maka semakin besar jaminan yang dapat diberikan kepada kreditor sehingga semakin tinggi penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan.

Uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar -2,251 yang berada di luar nilai t tabel -2,012 dan 2,012 dengan tingkat signifikansi 0,029 atau lebih kecil dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa H_{a1} tidak dapat ditolak, yang berarti struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*LDER*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indrajaya, dkk. (2011) bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, penelitian Joni dan Lina (2010) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (*leverage*), serta penelitian Kartika (2009) dan Mas'Ud (2008) bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008) yaitu struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Febriyani dan Srimindarti (2010) bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.10, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,444 untuk variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* (*Ln Total Assets*), yang berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* sebesar 1%, maka struktur modal yang diproksikan dengan *INVLDER* (*Inverse LDER*) akan turun sebesar 44,4% atau *LDER* akan naik sebesar 44,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dilihat dari semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka ketahanan finansial perusahaan dinilai lebih baik oleh kreditor sehingga semakin mudah untuk memperoleh hutang. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis *trade-off theory* bahwa rendahnya resiko kebangkrutan perusahaan besar menyebabkan biaya penggunaan hutang perusahaan besar lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutang lebih banyak. Jadi, semakin besar perusahaan maka semakin tinggi komposisi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

Uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar -3,380 yang berada diluar nilai t tabel yaitu -2,012 hingga 2,012, dengan tingkat signifikansi 0,001 atau lebih kecil dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa H_{a2} tidak dapat ditolak, yang berarti ukuran perusahaan yang diproksikan

dengan *SIZE* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*LDER*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indrajaya (2011) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, penelitian Wijayati dan Janie (2012) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah positif, serta penelitian Kartika (2009) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Firnanti (2011) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan penelitian Joni dan Lina (2010) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.10, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,074 untuk variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* (*Ln Assets Growth*), yang berarti setiap kenaikan pertumbuhan aset yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* sebesar 1%, maka struktur modal yang diproksikan dengan *INVLDER* (*Inverse LDER*) akan turun sebesar 7,4% atau *LDER* akan naik sebesar 7,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan dilihat dari kenaikan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun maka ketahanan finansial perusahaan dinilai lebih baik oleh kreditor sehingga semakin mudah untuk memperoleh hutang. Selain itu, tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi sehingga membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Sesuai dengan *pecking order theory*, *asymmetric information theory* dan *signalling theory*, apabila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih menggunakan hutang karena (a) sifat bunga dari hutang yang bersifat mengurangi pajak; (b) kontrol manajemen yang dipertahankan ketika menerbitkan hutang; (c) biaya asimetris penerbitan hutang yang lebih kecil daripada penerbitan saham; serta (d) indikasi prospek pertumbuhan (sinyal) yang baik terkait kemampuan perusahaan melunasi bunga dan pokok pinjaman di masa mendatang ketika sekuritas hutang diterbitkan. Jadi, semakin besar pertumbuhan perusahaan maka semakin besar komposisi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

Uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar -0,484 yang berada di antara nilai t tabel -2,012 dan 2,012, dengan tingkat signifikansi 0,631 atau lebih besar dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak, yang berarti pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW* memiliki korelasi positif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*LDER*). Berbeda dengan hasil penelitian untuk struktur aset (tangibilitas aset) dan ukuran perusahaan (total aset), pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan aset) tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena tidak semua perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan yang bersifat konservatif cenderung memilih mendanai kebutuhan investasi dan ekspansinya dari modal sendiri sehingga meskipun memiliki pertumbuhan yang tinggi tidak memiliki rasio hutang terhadap modal sendiri yang besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Steven dan Lina (2011), bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan penelitian Indrajaya, dkk. (2011) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang serta penelitian Joni dan Lina (2010) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.10, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,113 untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM* (*Ln Profit Margin*), yang berarti setiap

kenaikan profitabilitas yang diproksikan dengan $LnPM$ sebesar 1%, maka struktur modal yang diproksikan dengan $INVLDER$ akan turun sebesar 11,3% atau $LDER$ akan naik sebesar 11,3%. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin *profitable* suatu perusahaan dilihat dari semakin besar laba bersih yang dihasilkan terhadap penjualan bersih maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi menunjukkan kinerja operasional yang baik sehingga lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena dapat meningkatkan kepercayaan kreditor dalam memberikan pinjaman. Jadi, semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar komposisi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

Uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar -0,677 yang berada di antara nilai t tabel -2,012 dan 2,012, dengan tingkat signifikansi 0,502 atau lebih besar dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak, yang berarti profitabilitas yang diproksikan dengan $LnPM$ memiliki korelasi positif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal ($LDER$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Seftiane dan Handayani (2011) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal serta penelitian Wijayati dan Janie (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Gill et al. (2009) dan Indrajaya, dkk. (2011) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal serta penelitian Steven dan Lina (2012) dan Utami (2009) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.10, diperoleh koefisien regresi sebesar 0,103 untuk variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan PR (*Payout Ratio*), yang berarti setiap kenaikan struktur aset yang diproksikan dengan PR sebesar 1%, maka struktur modal yang diproksikan dengan $INVLDER$ (*Inverse LDER*) akan naik sebesar 10,3% atau $LDER$ akan turun sebesar 10,3%. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dividen yang dibagikan terhadap laba bersih, maka proporsi hutang jangka panjang terhadap modal sendiri pada struktur modal perusahaan akan berkurang. Pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan investor dari kegiatan investasi. Investasi yang diberikan oleh pemilik modal (investor) akan menambah ekuitas (modal sendiri) perusahaan sehingga mengurangi proporsi hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (struktur modal). Jadi, semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan maka semakin rendah komposisi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

Uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar 0,566 yang berada di antara nilai t tabel -2,012 dan 2,012, dengan tingkat signifikansi 0,574 atau lebih besar dari 0,050. Dapat disimpulkan bahwa H_{a5} ditolak, yang berarti kebijakan dividen yang diproksikan dengan PR memiliki korelasi negatif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal ($LDER$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010) serta Joni dan Lina (2010) yang memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (struktur modal). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Walmiaty (2008) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal serta penelitian Steven dan Lina (2011) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil uji regresi terhadap hipotesis 1 hingga 5 terhadap 12 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan 7 perusahaan manufaktur sektor aneka industri dengan periode sampling 2010-2012, diperoleh simpulan sebagai berikut.

1. Struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG (Ln Asset Tangibility)* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE (Ln Total Assets)* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW (Ln Asset Growth)* memiliki korelasi positif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM (Ln Profit Margin)* memiliki korelasi positif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *PR (Payout Ratio)* memiliki korelasi negatif dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Struktur aset yang diproksikan dengan *LnAssetTG (Ln Asset Tangibility)*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE (Ln Total Assets)*, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *LnAssetGRW (Ln Aset Growth)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *LnPM (Ln Profit Margin)*, serta kebijakan dividen yang diproksikan dengan *PR (Payout Ratio)* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajer perusahaan dalam mempertibangkan komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dalam menentukan keputusan investasi melalui penilaian terhadap struktur modal perusahaan yang akan memperoleh penempatan dana.

Keterbatasan

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Nilai *adjusted R square* hanya sebesar 26,0% atau relatif kecil, sehingga variabel struktur aset yang diproksikan dengan *Ln Asset Tangibility*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Total Assets*, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Asset Growth*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Ln Profit Margin*, serta kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Payout Ratio* hanya dapat menjelaskan variasi variabel struktur modal yang diproksikan dengan *inverse* dari perbandingan *Total Long Term Debt* dengan *Total Shareholder's Equity* sebesar 26,0%, sisanya sebesar 74,0% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.
2. Objek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri yaitu sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel sehingga simpulan penelitian hanya dapat digeneralisasi terbatas pada kedua sektor industri tersebut.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Saran yang diajukan untuk penelitian serupa adalah:

1. Meneliti variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, misalnya likuiditas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan resiko bisnis. Selain itu, variabel pada penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan proksi yang berbeda yaitu: (a) struktur modal dapat diukur dengan *Total Debt/Total Shareholder's Equity*, *Long Term Debt/Total Assets*, atau *Total Debt/Total Assets*; (b) ukuran perusahaan dapat diukur dengan *logaritma natural* dari *Total Sales*; (c) pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan *Sales Growth*; (d) profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, atau *Earning Per Share*; serta (e) kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Yield (Dividend per Share/Earning Per Share)*.
2. Menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak, seperti menggunakan seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI agar hasil penelitian yang diperoleh lebih dapat digeneralisasi. Selain itu juga dapat melakukan penelitian pada sektor perusahaan lainnya, misalnya pertanian, pertambangan, properti dan *real estate*, keuangan, atau perdagangan, jasa, dan investasi.

VI. REFERENSI

- Berk, Jonathan dan De Marzo, Peter. 2009. *Corporate Finance The Core. International Edition*. Boston: Pearson.
- Febriyani dan Srimindarti. "Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 2, November 2010, 138-159.
- Firnanti, Friska. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, Agustus 2011, 119-128.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* . Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance*, Twelfth Edition. Boston: Pearson Education.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Indrajaya, Glenn, dkk. "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". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No. 06, September-Desember 2011.
- Joni dan Lina. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, 81-96.
- Kartika, Andi. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1, No. 2, Agustus 2009, 105-122.
- Kieso, Donald E., et.al. 2013. *Financial Accounting*, IFRS Edition. Massachusetts: John Wiley and Sons Ltd. Publication.
- Nurrohim, Hasa. "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sinergi*. Vol. 10, No. 1, Januari 2008, 11-18.
- Safithri dan Siregar. "*Hedging* pada Keputusan Struktur Modal". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 1, No. 1, April 2010, 31-43.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada

- Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, April 2011, 39-56.
- Subramanyam, K.R. dan John Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Tenth Edition. New York: McGraw Hill.
- Mardi, Rina W. 2008. “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Pendanaan (Studi Empiris pada Industri Perbankan)”. *Tesis*. Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Yeniatie dan Destriana. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, April 2010, 1-16.
- http://ditkumham.bappenas.go.id/NEW/pembangunan_hukum/tahunan/RKP%202013/Buku%20I/BUKU%20I%20RKP%202013.pdf