

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI SEKTOR MANUFAKTUR

Victor dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : Vlay75@gmail.com

Abstract : *The purpose of this study was to determine the effect of Profitability, Asset Structure, and Dividend Policy on Firm's Capital Structure in Manufacturing Companies that listed in Indonesia's Stock Exchange in the period of 2017-2019. The sampling method used was Purposive Sampling with 103 data of total sample. Data processed using multiple regression analysis which is done through SPSS software. The result showed that Profitability have negative and significant influence on Capital Structure, Asset Structure and Dividend Policy have no significant influence on Capital Structure. The implication of this study is the need to increase firm's profitability that will reduce firm's debt.*

Keywords: *Profitability, Asset Structure, Dividend Payout Ratio, and Capital Structure*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Metode yang digunakan adalah *Purposive Sampling* dengan total sampel yaitu 103 data. Data diproses menggunakan teknik analisis regresi berganda melalui program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan profitabilitas perusahaan yang akan menurunkan utang perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, struktur aktiva, kebijakan dividen, dan struktur modal

PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya zaman perusahaan-perusahaan, terus dituntut agar mampu berkembang dan bersaing agar dapat tetap bertahan di tengah lingkungan usaha yang terus menjadi semakin kompetitif. Akibat dari tuntutan tersebut menyebabkan perusahaan harus mampu untuk mengelola kelangsungan usahanya dengan baik. Dalam mengelola usahanya keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak manajemen menjadi hal yang sangat krusial dalam menjalankan kegiatan usaha karena akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Denziana dan Yunggo (2017), struktur modal yang optimal dihasilkan oleh kombinasi yang baik dalam menentukan permodalan perusahaan. Struktur modal yang optimal. Suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor penentu dalam menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal perusahaan akan mempengaruhi secara langsung kondisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan akan terbebani dengan berat apabila perusahaan tersebut memiliki utang yang terlalu besar, hal itu dapat diakibatkan oleh buruknya struktur modal perusahaan tersebut. Sektor manufaktur adalah sektor yang memiliki potensi besar untuk mendongkrak pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Kontribusi yang diberikan oleh sektor industri manufaktur terhadap pertumbuhan ekonomi pada kuartal kedua tahun

2019 mencapai 19,52% dari total PDB. Sektor manufaktur juga termasuk dalam salah satu sektor yang sedang menghadapi kesulitan dalam mengakses pembiayaan yang ditunjukkan oleh statistik utang luar negeri (ULN) Indonesia. Di satu sisi, sektor industri manufaktur Indonesia masih tergolong sedikit dalam menerbitkan surat utang. Sektor manufaktur hanya menyumbang sebesar 11% dari total keseluruhan penerbitan surat utang korporasi. Oleh karena fenomena ini penelitian ini ingin mengetahui bagaimana peranan dari profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen dari suatu perusahaan dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak perusahaan. Masukan tersebut diharapkan bermanfaat untuk melakukan pertimbangan mengenai keputusan struktur modal yang akan diambil dalam menjalankan aktivitas usahanya serta menjadi bahan masukan bagi pihak investor dalam menentukan keputusan investasinya.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan yang bersifat internal dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam membiayai proyek-proyek dan kegiatan operasi bisnis perusahaan. Perusahaan memilih keputusan pendanaan berdasarkan urutan risiko. Menurut Seftianne dan Handayani (2011) suatu perusahaan cenderung untuk sebanyak mungkin membiayai berbagai proyek yang ada di dalam perusahaan dengan memanfaatkan sumber pendanaan yang bersifat internal (*retained earnings*). Utang akan menjadi pilihan kedua apabila sumber pendanaan internal telah dirasa tidak mencukupi, dilanjutkan dengan obligasi konversi, saham preferen dan jika masih belum mencukupi dan perusahaan masih membutuhkan dana, maka perusahaan akan menerbitkan saham biasa. Hal ini disebabkan oleh biaya transaksi (*transaction cost*) dalam memperoleh pendanaan dari luar perusahaan.

Trade Off Theory. adalah teori yang menggambarkan mengenai adanya pertukaran antara manfaat dan kerugian yang dapat ditimbulkan oleh keputusan untuk menggunakan utang. Manfaat dari penggunaan utang adalah utang tersebut menimbulkan beban bunga. Beban bunga tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengurangi pendapatan sehingga berdampak menurunkan beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Menurut Nurrohim (2008), *Trade Off Theory* merupakan suatu model, yang berasumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan antara manfaat dari menggunakan utang dengan biaya *financial distress* serta *agency cost*. *Trade Off Theory* memiliki anggapan apabila perusahaan sama sekali tidak memanfaatkan utang untuk membiayai investasinya, hal tersebut merupakan hal yang buruk, sedangkan perusahaan yang membiayai seluruh investasinya dengan utang adalah buruk. Keputusan yang baik merupakan keputusan yang seimbang yang diambil dengan melakukan pertimbangan antara kedua jenis instrumen pembiayaan, teori ini diciptakan berdasarkan pada *Trade Off* antara manfaat dan kerugian yang didapatkan dari menggunakan utang, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Trade Off* tersebut, umumnya faktor tersebut adalah keuntungan pajak yang didapat dari penggunaan utang, risiko kesulitan keuangan dan penggunaan biaya agensi.

Agency Theory. merupakan pandangan tentang hubungan antara pihak prinsipal dengan pihak agen, dimana pada teori ini. Prinsipal merupakan pihak investor perusahaan sedangkan pihak agen merupakan manajemen perusahaan yang bertindak sebagai agen dari prinsipal tersebut. *Agency Theory* juga membahas mengenai adanya selisih kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak investor. Menurut Laksana dan Widyawati (2016), perusahaan yang melakukan pemisahan antara fungsi manajemen dengan fungsi kepemilikan

memiliki kemungkinan terjadinya konflik keagenan. Penyebab konflik antara pihak manajemen dengan investor salah satunya dapat diakibatkan oleh masalah mengenai pembuatan keputusan dalam melakukan kegiatan mencari sumber pendanaan dan pengambilan keputusan yang membahas tentang cara menginvestasikan dana yang telah diperoleh. Biaya keagenan timbul dari penggunaan baik instrumen ekuitas maupun utang, biaya yang ditanggung oleh prinsipal untuk memantau kinerja dari pihak agen disebut sebagai *agency cost*.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan tolok ukur dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan untuk menghasilkan profit. Pada umumnya profit yang diperoleh suatu perusahaan dalam suatu periode akan dialokasikan untuk dua hal, yang pertama yaitu laba ditahan (*retained earnings*) yang akan dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan dalam membiayai kegiatan operasi perusahaan, dan yang kedua akan dialokasikan ke dalam dividen. Menurut Seftianne dan Handayani (2011) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah, hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut tidak memerlukan sumber pendanaan dari luar perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Kumar *et al* (2015), Denziana dan Yunggo (2017),. Menemukan bahwa makin tinggi profitabilitas perusahaan makin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofat dan Singh (2017), Putri dan Andayani (2018), dan Astakoni dan Utami (2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva. Menurut Eviani (2015) rasio antara aktiva tetap dengan keseluruhan total aktiva perusahaan disebut sebagai struktur aktiva. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015:428) tiga karakteristik dari aset tetap adalah, a) aset tersebut mempunyai substansi fisik, b) aset tersebut digunakan untuk kegiatan operasi, dan c) aset tersebut tidak ditujukan untuk dijual kepada pelanggan. Menurut Denziana dan Yunggo (2017), pada umumnya perusahaan yang mayoritas dari modalnya ditanamkan ke dalam aktiva tetap, akan memprioritaskan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan tersebut dari modal sendiri, kemudian modal asing digunakan sebagai pelengkap. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017), Zulvia (2016), Al-Najjar dan Hussainey (2011), dan Astakoni dan Utami (2019) menemukan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015), Seftianne dan Handayani (2011), Putri dan Andayani (2018), dan Nurrohim (2008) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba hasil operasi pada suatu periode yang dihasilkan yang akan dibagikan untuk para pemilik saham. Menurut Rani, Yadav, dan Tripathy (2019) , Kebijakan dividen dari suatu perusahaan memiliki *signaling effect*, dan pembagian dividen merupakan sinyal dari kualitas mereka. Suatu perusahaan yang membagikan dividen, cenderung lebih dikenal oleh para investor, maka perusahaan tersebut menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar ekuitas. Dividen dipandang sebagai alat untuk memantau dan bertindak sebagai pengganti untuk mengontrol para manajer. *Agency Theory* memprediksi hubungan yang berlawanan antara dividen yang dibayarkan dengan tingkat utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016) dan Eviani (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Andayani (2018) dan Joni dan Lina (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kaitan Antar Variabel

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Profitabilitas adalah ukuran yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit pada suatu periode tertentu. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015:723), *Profitability Ratios* mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pendapatan, atau ketiadaan pendapatan, mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi penggunaan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan mendistribusikan mayoritas dari profitnya kepada *retained earnings* sehingga perusahaan mengandalkan pendanaan internal. Berdasarkan sudut pandang dari *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang bersifat internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan (*retained earnings*). Penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sofat dan Singh (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Menurut Denziana dan Yunggo (2017), sebagian besar perusahaan yang mayoritas dari modalnya diwujudkan dalam bentuk aset tetap, akan memprioritaskan kebutuhan modalnya dari modal sendiri. Menurut Hermuningsih (2012), teori ini tidak dapat digunakan untuk memastikan struktur modal yang optimal secara pasti, tetapi *Trade Off Theory* memberikan kontribusi yaitu; 1) Perusahaan dengan aset dalam jumlah yang besar disarankan untuk menggunakan sedikit utang. 2) Perusahaan dengan pajak yang tinggi disarankan untuk memanfaatkan lebih banyak utang dibanding perusahaan yang menanggung pajak yang rendah. Berdasarkan sudut pandang *Trade Off Theory* perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva lancar akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan dengan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2011) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. Menurut Eviani (2015), para investor mempertimbangkan mengenai tingkat pembayaran dividen dari suatu perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan, hal ini disebabkan oleh perusahaan yang membagikan dividen secara rutin untuk para pemegang sahamnya pada umumnya diperkirakan mempunyai dana internal yang mencukupi, sehingga hal tersebut akan menarik minat para investor. Menurut Rani, Yadav, dan Tripathy (2019), Kebijakan dividen dari suatu perusahaan memiliki signaling effect, dan pembagian dividen merupakan sinyal dari kualitas mereka. Suatu perusahaan yang membagikan dividen, cenderung lebih dikenal oleh para investor, maka perusahaan tersebut menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar ekuitas. Dividen dipandang sebagai alat untuk memantau dan bertindak sebagai pengganti untuk mengontrol para manajer. *Agency Theory* memprediksi hubungan yang berlawanan antara dividen yang dibayarkan dengan tingkat utang. Penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widayawati (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Andayani (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

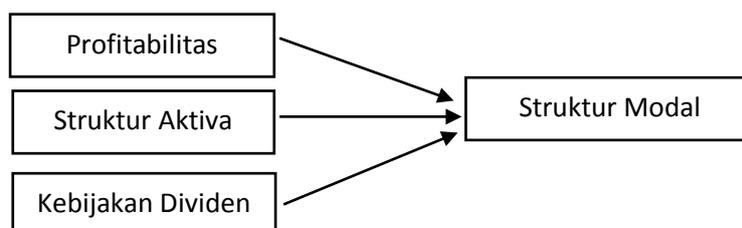
Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya. Profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan struktur modal. Sheikh dan Wang (2011), Kumar et al

(2015), Denziana dan Yunggo (2017), Nurrohim (2008), Eviani (2015), Joni dan Lina (2010), Laksana dan Widyawati (2016), Al-Najjar dan Hussainey (2011), Lestari (2015), dan Margaretha dan Ramadhan (2010). Tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh Sofat dan Singh (2017), Putri dan Andayani (2018), dan Astakoni dan Utami (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017), Zulvia (2016), Al-Najjar dan Hussainey (2011), dan Astakoni dan Utami (2019) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Joni dan Lina (2010), Sofat dan Singh (2017), dan Arifin (2010). Menemukan bahwa tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015), Seftianne dan Handayani (2011), Putri dan Andayani (2018), dan Nurrohim (2008) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. H_{a2} : Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016) dan Eviani (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Andayani (2018) dan Joni dan Lina (2010) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan struktur modal. H_{a3} : Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini disajikan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Obyek yang dipilih dalam penelitian ini adalah struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel independen. Data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menghitung setiap obyek penelitian diperoleh menggunakan metode observasi. *Purposive Sampling* merupakan metode yang digunakan untuk melakukan pengambilan sampel pada penelitian ini, Perusahaan manufaktur dengan kriteria (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2017-2019, (2) menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember, (3) menyajikan laporan keuangannya dalam bentuk mata uang Rupiah, (4) mencatatkan laba selama periode pengamatan, (5) memiliki total ekuitas positif dalam laporan keuangannya (6) membagikan dividen, baik dividen tunai ataupun dividen saham selama periode pengamatan. Jumlah data pada penelitian ini adalah 103 sampel.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Profitabilitas	$Return\ on\ Asset\ (ROA) = \frac{Nett\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio
Struktur Aktiva	$Struktur\ Aktiva = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Asset}$	Rasio
Kebijakan Dividen	$Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$	Rasio

Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji koefisien determinasi, uji f dan uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Berdasarkan hasil uji *Non-Parametric Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan pada penelitian ini ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,106 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga cukup untuk memenuhi syarat normalitas. Uji multikolonieritas pada penelitian ini menghasilkan nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* $\leq 10,00$ untuk semua variabel yang digunakan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolonieritas pada penelitian ini. Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* menunjukkan nilai d sebesar 1,945, du= 1,7392 dan dl= 1,6196. Nilai 4-du (4-1,7392) adalah sebesar 2,2608, sehingga (1,7392 < 1,945 < 2,2608). Hasil tersebut memenuhi ketentuan $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini. Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menemukan bahwa variabel profitabilitas menunjukkan angka signifikansi 0,139. Variabel struktur aktiva menunjukkan angka signifikansi 0,056 dan variabel kebijakan dividen menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,218. Dapat disimpulkan bahwa variabel pada penelitian ini homokedastisitas, sehingga tidak ditemukan adanya gejala heterokedastisitas.

Uji analisis regresi berganda pada penelitian ini dilakukan menggunakan *SPSS* versi 22. Hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini merumuskan persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	,763	,128	
	ROA	-2,437	,868	-,311
	Struktur Aktiva	-,393	,210	-,210
	DPR	,146	,142	-,102

$$SM = 0,763 - 2,437Prof - 0,393SA + 0,146Div + \epsilon$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa nilai *constant* sebesar 0,763. Hal ini dapat diinterpretasikan apabila variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen adalah konstan, maka nilai struktur modal adalah 0,763 satuan. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,437 dapat diartikan bahwa kenaikan satu satuan profitabilitas akan menurunkan nilai struktur modal sebesar 2,437. Variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,393 dapat diartikan bahwa kenaikan satu satuan struktur aktiva akan menurunkan nilai struktur modal sebesar 0,393. Variabel kebijakan dividen sebesar 0,146 berarti bahwa kenaikan satu satuan kebijakan dividen akan meningkatkan nilai struktur modal sebesar 0,146.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai Adjusted R square sebesar 0,051 (5,1%), angka tersebut menunjukkan bahwa 5,1% variasi pada variabel dependen (struktur modal) dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan kebijakan dividen. Sisanya 94,9% (100% - 5,1%) dijelaskan oleh variabel lainnya yang termasuk dalam penelitian ini. Uji f pada penelitian menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,043 dimana nilai tersebut $\leq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Uji t adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0,006 dan nilai β sebesar -,2437 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Maka H_{a1} tidak ditolak. Variabel struktur aktiva memiliki nilai signifikansi sebesar 0,064 dengan nilai β sebesar -0,393 yang berarti bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka H_{a2} ditolak. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,306 dengan nilai β sebesar 0,146 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka H_{a3} ditolak.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, struktur aktiva memiliki peran yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti bahwa pihak manajemen tidak terlalu mempertimbangkan struktur aktiva suatu perusahaan dalam

menentukan struktur modalnya. Kemudian perusahaan yang membagikan dividen secara rutin akan membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk membiayai kebutuhan operasi perusahaannya. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan, ini berarti bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang melimpah sehingga tidak memerlukan dana eksternal untuk menjalankan kegiatan operasinya. Oleh karena itu investor sebaiknya melakukan investasi pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, karena cenderung mampu untuk membiayai kegiatan operasinya tanpa harus menggunakan utang.

KEIMPULAN

Salah satu keterbatasan dari penelitian ini yaitu berupa nilai *adjusted R square* yang kecil yaitu hanya sebesar 5,1% masih terdapat banyak variabel atau faktor-faktor lainnya yang berpengaruh terhadap struktur modal yang tidak diuji pada penelitian ini. Keterbatasan lainnya yaitu subyek penelitian yang hanya mencakup sektor manufaktur. Keterbatasan selanjutnya adalah periode pengamatan yang cukup singkat yaitu selama 3 tahun (2017-2019). Berdasarkan beberapa kekurangan dan keterbatasan yang telah disebutkan sebelumnya maka saran yang dapat diberikan antara lain : (1) menambah variabel-variabel lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, (2) menambah sektor industri lainnya yang digunakan sebagai subyek penelitian, (3) melakukan penelitian dengan periode penelitian pengamatan yang lebih panjang, (4) menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur variabel yang digunakan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, Basil dan Hussainey, Khaled. (2011). Revisiting the Capital-Structure Puzzle : UK Evidence. *The Journal of Risk Finance* 12. (4). Hal 329-338
- Arifin, Agus Zainul. (2010). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Emiten di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009. *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 3. (3). Hal 10-18
- Astakoni, I Made Purba dan Utami, Ni Made Satya. (2019). Determinan Struktur Modal Perusahaan : *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi)* 18. (1). Hal 1-16
- Denziana, Angrita dan Yunggo, Eilen Delicia. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 8. (1). Hal. 51-67
- Eviani, Anantia Dewi. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* 11. (2) hal 194-202
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 16. (2). Hal 232-242
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12. (2). Hal. 81-96
- Kumar, Satish.; Colombage, Sisira. Dan Rao, Purnima. (2015). Research on Capital Structure Determinants: a Review and Future Directions. *International Journal of Managerial Finance* 13. (2). Hal 106-132
- Laksana, Intan Frintia dan Widayawati, Dini. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5, (4). Hal 1-18

- Lestari, Sigita. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal WRA* 13. (1). 571-590
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizky. (2010). Fator-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12. (2). Hal 119-130
- Nurrohim, Hasa. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen* 10. (1). Hal 11-18
- Putri, Rika Prihasti dan Andayani. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7. (2). Hal 1-24
- Rani, Neelam.; Yadav, Surendra S. dan Tripathy, Naliniprava. (2019). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research* 17. (2). Hal 212-225
- Seftianne dan Handayani, Ratih. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13. (1). Hal. 39-56
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Wang, Zongjun. (2011). Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry in Pakistan. *Managerial Finance* 37. (2). Hal 117-133
- Sofat, Rajni dan Singh, Sukhdev. (2017). Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management* 59. (6). Hal 1029-1045
- Weygandt, Jerry J.; Kimmel, Paul D. dan Kieso, Donald E. (2015). *Financial Accounting. Volume 3e IFRS Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Zulvia, YolandaFitri. (2016). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis* 5. (1). Hal 50-68