

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

NUR RAHAYU PUTRI ARUMSARI
2012310251

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nur Rahayu Putri Arumsari
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 22 November 1993
NIM : 2012310251
Jurusan : Akuntansi
Program Studi : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan
Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI

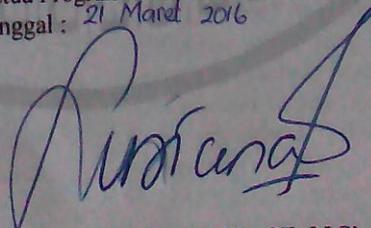
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 15 Maret 2016



(Diyah Pujiati, SE., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal : 21 Maret 2016



(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si., OIA)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI**

Nur Rahayu Putri Arumsari

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2012310251@students.perbanas.ac.id

ABSTRAK

This research aims to know the influence of dividend policy, profitability, and liquidity to capital structure. This research was conducted on manufacture company on Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2014. In order to obtain a sample 50 companies, the research sample was determined based on the method of purposive sampling. Methods of data analysis used in this research using Partial Least Square (PLS). The result of this method indicates that dividend policy do not give a significant impact to capital structure, profitability do not give a significant impact to capital structure, and liquidity do give a significant effect to capital structure.

Keywords : dividend policy, profitability, liquidity, and capital structure.

PENDAHULUAN

Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Dana ini tidak hanya dibutuhkan untuk membiayai jalannya kegiatan operasional perusahaan, tetapi juga untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan (Hery, 2015 : 188).

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal, baik untuk permulaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya. Sumber pembiayaan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu pembiayaan ekuitas dan pembiayaan hutang. Pembiayaan kebutuhan dana yang berasal dari pembiayaan ekuitas, yaitu pembiayaan yang bersumber dari modal sendiri atau pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat ekuitas, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan di perusahaan, sehingga perusahaan melakukan pembelanjaan dari pembiayaan ekuitas (equity financing) (Hery, 2015 : 189). Sumber dana lain yang berasal dari

pembiayaan hutang, yaitu sumber dana yang berasal dari menerbitkan surat utang, seperti wesel atau obligasi. Kebutuhan dana perusahaan diperoleh dengan cara melakukan pinjaman atau berhutang kepada kreditor (Hery, 2015 : 189).

Menurut Hery (2015 : 167) menyatakan bahwa struktur modal adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity* (DER). *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset (Hery, 2015 : 195). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Hery, 2015 : 198).

Dividen merupakan dana yang dibagikan kepada pemegang saham atas

keputusan yang diambil manajemen perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai kebijakan dividen dengan tingkat pembagian dan persentase yang berbeda-beda. Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Sedangkan, *Dividend Yield* (DY) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur return (imbal hasil) atas investasi saham (Hery, 2015 : 169-170).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011 : 188) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset, dan *Return On Equity* (ROE) yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total equity perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula sumber pendanaan internal yang digunakan perusahaan.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Hery, 2015 : 166). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) atau Rasio Lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2012 : 134), dan *Quick Ratio* (Rasio Sangat Lancar) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (inventori), dengan cara total

aktiva lancar dikurangi persediaan (Kasmir, 2012 : 137).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, dan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

KERANGKA TEORITIS

PECKING ORDER THEORY

Menurut Myers (2007 : 25), teori alternative yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan lebih suka menerbitkan utang dibandingkan ekuitas jika dana internal tidak cukup. Keown et al., (2010 : 162) dalam Muhammad dan Suhadak (2015), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya, apabila dana internal suatu perusahaan tidak mencukupi kebutuhan yang diperlukan maka perusahaan tersebut mencari dana eksternal (hutang).

TRADE OFF THEORY

Trade off Theory merupakan pengembangan dari teori *Modigliani Miller*. *Trade Off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011 : 183). *Trade-off Theory* pada intinya menyeimbangkan antara manfaat pajak dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Pengorbanan karena penggunaan hutang tersebut berupa biaya kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan harus menentukan struktur modal optimal yaitu keseimbangan antara

besarnya manfaat pajak dengan biaya kebangkrutan.

STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas, struktur modal digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Hery, 2015 : 190).

Debt to Asset Ratio : rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

$$DebttoAssetRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAsset}$$

Debt to Equity Ratio : rasio yang berfungsi untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.

$$DebttoAssetRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAsset}$$

KEBIJAKAN DIVIDEN

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri).

Penelitian Joni dan Lina (2010) menyatakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohammad dan Suhadak (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perbedaan inilah, maka penulis ingin meneliti

H1 : Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Dividen Payout Ratio (DPR) : adalah suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang

akan dibagikan kepada para pemegang saham.

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

Dividen Yield (DY) : rasio yang digunakan untuk mengukur return (imbal hasil) atau investasi saham.

$$DY = \frac{Dividen\ Per\ Share}{Market\ Price\ Per\ Share}$$

PROFITABILITAS

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2015 : 227).

Penelitian Sari dan Kartika Nurshadrian (2013) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Mochamad Yahdi Khairin, Puji Harto (2014) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perbedaan inilah, maka penulis ingin meneliti

H2 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Return on Asset (ROA) : rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang aktivitas manajemen (Kasmir, 2012 : 211).

$$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

Return on Equity (ROE) : rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas (Hery, 2015 : 228)

$$ROE = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Equity}$$

LIKUIDITAS

likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan likuid (Hery, 2015 : 175).

Menurut Sabir dan Qaisar (2012) perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan menyebabkan lebih banyak penggunaan hutang dan menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Paydar dan Bardai (2012) menyatakan bahwa likuiditas merupakan penentu penting dari struktur modal sehingga hasil dari penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan perbedaan inilah, maka penulis ingin meneliti

H3 : Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Current Ratio (CR) : rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2012 : 134).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Quick Ratio (QR) : rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (inventori), dengan cara total aktiva lancar dikurangi persediaan (Kasmir, 2012 : 137).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak mencukupi. Pembayaran dividen menyebabkan dana internal perusahaan berkurang (Mamduh M. Hanafi, 2012 : 314).

Sesuai dengan teori *Pecking Order*, kebijakan dividen memiliki hubungan dengan struktur modal, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat penggunaan hutang pada perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen akan mempengaruhi persediaan dana internal yang akan dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibatnya penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana eksternal untuk keperluan operasional dan investasinya. Jadi, kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen akan mengurangi dana internal perusahaan dan meningkatkan dana eksternal, dalam hal berhubungan dengan struktur modal, begitu juga sebaliknya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Sesuai dengan teori *Pecking Order*, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat leverage akan semakin kecil.

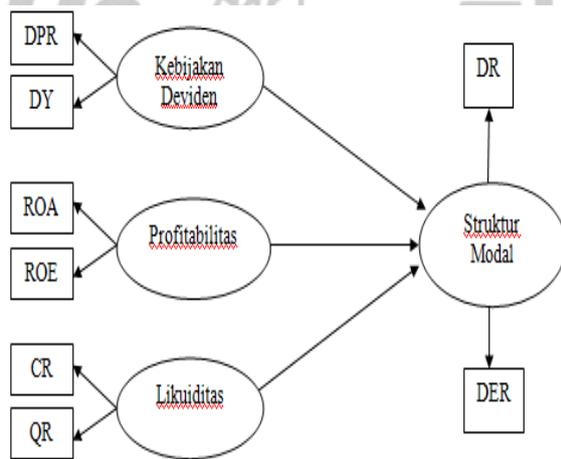
Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. *Trade Off Theory* adalah teori struktur

modal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011 : 183).

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan harus menentukan struktur modal optimal yaitu keseimbangan antara besarnya manfaat pajak dengan biaya kebangkrutan. Hubungan likuiditas dengan struktur modal adalah jika likuiditas perusahaan tinggi, maka struktur modal akan menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan mempunyai total aktiva yang besar, maka kemampuan untuk membayar hutang akan lebih besar juga.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klarifikasi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2012 sampai dengan 2014. Pemilihan objek penelitian didasarkan pada beberapa kriteria-kriteria seperti berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014, (2) Perusahaan selama tahun 2012-2014 membagikan

dividen berturut-turut, (3) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember, (4) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah secara konsisten. Sample yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan adalah sebanyak 50 Perusahaan.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan kriteria-kriteria pemilihan objek penelitian yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2012-2014. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, dimana data tersebut berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id atau dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 digunakan teknik analisis data *Partial Least Square* (PLS). Peneliti menggunakan PLS karena variabel yang digunakan penelitian ini merupakan variabel laten (tidak terukur langsung) yang dapat diukur berdasarkan pada indikator-indikatornya.

Teknik Analisis Data

Pengujian metode ini terdiri dari dua langkah, yaitu *Outer Model* dan *Inner Model*. *Outer Model* atau yang biasa disebut Model Pengukuran adalah model yang menghubungkan indikator dengan konstruk-nya (variabelnya). Sedangkan *Inner Model* atau Model Struktural adalah model yang menghubungkan antar variabel.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu, struktur modal dengan indikator DAR dan DER,

kebijakan dividen dengan indikator DPR dan DY, profitabilitas dengan indikator ROA dan ROE, dan likuiditas dengan indikator CR dan QR. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif untuk masing-masing indikator dari setiap variabel:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
Struktur Modal	DAR	150	0.13059	0.80045	0.41441	0.16841
	DER	150	0.15021	4.01132	0.88374	0.70829
Kebijakan Dividen	DPR	150	-1.64286	122.21751	1.41140	9.96157
	DY	150	0.00062	3.85573	0.11915	0.4480
Profitabilitas	ROA	150	-0.01086	0.65720	0.12047	0.09748
	ROE	150	-0.03995	1.43533	0.20686	0.20317
Likuiditas	CR	150	0.51391	9.34458	2.42625	1.56154
	QR	150	0.05141	6.96479	1.64979	1.24131

Pada tabel 1 telah dijelaskan bahwa nilai rata-rata untuk variabel DAR adalah 0.41441, hal ini berarti rata-rata DAR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 41,44%. Nilai standar deviasi sebesar 0.16841 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DAR memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sample semakin homogen (hampir sama). Sedangkan nilai rata-rata untuk variabel DER sebesar 0.88374, dan nilai standar deviasi sebesar 0.70829 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DER memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sample semakin homogen (hampir sama).

Nilai rata-rata untuk variabel DPR sebesar 1.41140, hal ini berarti rata-rata DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 141%. Nilai standar deviasi sebesar 9.96157 berarti nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DPR memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi nilai standar deviasi maka data sampel semakin heterogen (semakin menyebar). Nilai rata-rata untuk variabel DY sebesar 0.11915, hal ini berarti rata-rata DY pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 11.91%. Nilai standar deviasi sebesar 0.44840 berarti nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DY memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi

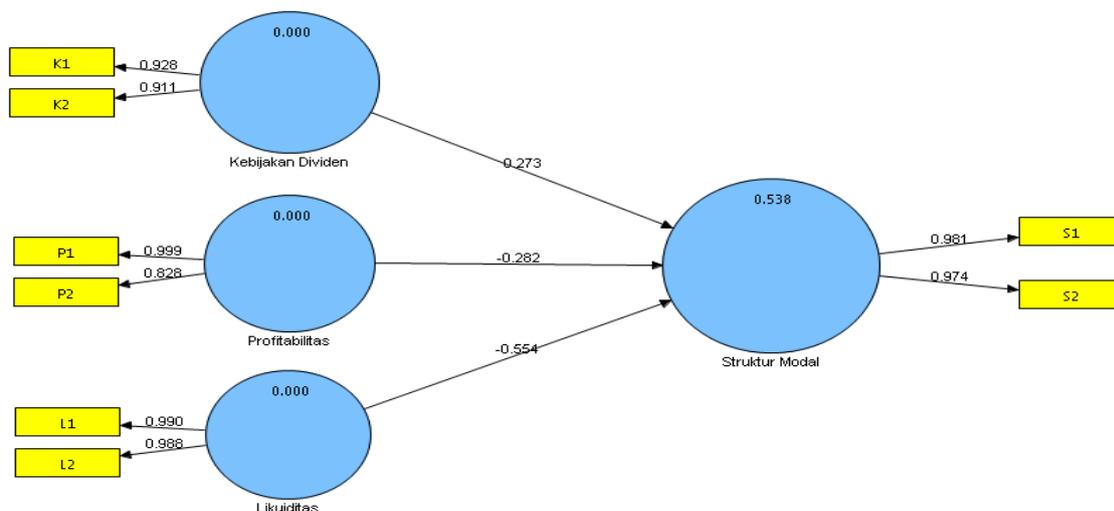
nilai standar deviasi maka data sample semakin heterogen (semakin menyebar).

Nilai rata-rata untuk variabel ROA sebesar 0.12057, hal ini berarti rata-rata ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 12.07%. Nilai standar deviasi sebesar 0.09748 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata ROA memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sample semakin homogen (hampir sama). Nilai rata-rata untuk variabel ROE sebesar 0.20686, hal ini berarti rata-rata ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 20.68%. Nilai standar deviasi sebesar 0.20317 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata ROE memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka

data sample semakin homogen (hampir sama).

Nilai rata-rata untuk variabel CR sebesar 2.42625, hal ini berarti rata-rata CR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 242%. Nilai standar deviasi sebesar 1.56154 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata CR memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sample semakin homogen (hampir sama). Nilai rata-rata untuk variabel QR sebesar 1.64979, hal ini berarti rata-rata QR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2012-2014 sebesar 164%. Nilai standar deviasi sebesar 1.24131 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata QR memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sample semakin homogen (hampir sama).

Hasil Analisis dan Pembahasan Hasil Outer Model



Gambar 2 Hasil Outer Mode

Gambar 2 menunjukkan hasil outer model. Terlihat pada variabel independen Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Likuiditas masing-masing indikatornya lebih dari 0,7 hal ini berarti nilai tersebut memenuhi *convergent validity*. Sedangkan nilai AVE masing-masing indikatornya juga memenuhi karena nilainya lebih dari 0,5. Oleh karena itu masing-masing indikatornya dapat diukur dengan valid. Hal ini dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Nilai AVE

	AVE
Kebijakan Dividen	0.845796
Profitabilitas	0.841164
Likuiditas	0.977743
Struktur Modal	0.956415

Hasil Inner Model

Model struktural (*inner model*) dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk konstruk dependen, nilai koefisien path atau *t-value* (t-statistics) untuk uji signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan. Hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal

H2 : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

H3 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Tabel 3
Nilai R- Square

	R Square
Kebijakan Dividen	
Profitabilitas	
Likuiditas	
Struktur Modal	0.537515

Tabel 3 menjelaskan nilai *R-Square* pada variabel struktur modal adalah 0.537515 artinya variabel independen Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Likuiditas perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen struktur modal sebesar 53.75%. Semakin tinggi nilai R^2 , maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data.

Pengujian Hipotesis

Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan oleh nilai *t-Statistic*, harus > 1.96 untuk hipotesis satu skor (*one-tailed*) untuk pengujian hipotesis pada *alpha* 5%. Untuk memastikan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dapat dilihat pada Tabel dibawah ini:

Tabel 4
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
Kebijakan Dividen-> Struktur Modal	0.272900	0.209059	0.134049	0.134049	2.035823	Berpengaruh
Profitabilitas -> Struktur Modal	-0.281616	-0.222110	0.239327	0.239327	1.176699	Tidak Berpengaruh
Likuiditas -> Struktur Modal	-0.554141	-0.530830	0.074825	0.07482	7.405810	Berpengaruh

Tabel 4 menunjukkan hasil uji *t-statistic* yang diperoleh kebijakan dividen sebesar 2.035823, dengan batas kritis *t-statistic* adalah sebesar 1.96, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai untuk profitabilitas sebesar 1.176699 yang berarti nilai tersebut kurang dari 1.96, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan untuk nilai *t-statistic* variabel likuiditas sebesar 7.405810 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 1.96, sehingga likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan manufaktur yang membagikan dividen terbukti mempengaruhi struktur modal. Nilai untuk koefisien jalur bertanda positif yaitu sebesar 0.272900.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan membagikan dividen, maka perusahaan akan membutuhkan pendanaan, sehingga struktur modal akan meningkat untuk membiayai operasional perusahaan. Dan sebaliknya, ketika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham semakin rendah, sehingga struktur modal akan mengalami penurunan. Pendapat ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada pendanaan eksternal.

Penelitian diatas konsisten dengan hasil penelitian Mohammad dan Suhadak (2015) dan Sumani, dkk (2012) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh pada struktur modal. Sedangkan penelitian diatas tidak konsisten dengan penelitian Sari dan Kartika (2013), dan Joni dan Lina (2010)

yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti profitabilitas pada perusahaan manufaktur terbukti tidak mempengaruhi struktur modal. Nilai untuk koefisien jalur bertanda negatif yaitu sebesar -0.281616.

Hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas yang rendah, akan melakukan pinjaman atau hutang dari pihak luar atau eksternal. Dan sebaliknya profitabilitas yang tinggi, tidak perlu melakukan pinjaman atau hutang dari pihak luar atau eksternal. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik, akan meminjam uang lebih sedikit, dan sebaliknya pada perusahaan yang tingkat profitabilitas rendah, akan lebih banyak menggunakan dana dari luar perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi.

Penelitian diatas konsisten dengan hasil penelitian Sari dan Kartika (2013), Haryanto (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian diatas tidak konsisten dengan penelitian Mochamad Yahdi Khairin, Puji Harto (2014) dan Moch. Wahyu dan Achmad Helmy (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti likuiditas pada perusahaan manufaktur terbukti

mempengaruhi struktur modal. Nilai untuk koefisien jalur bertanda negatif yaitu sebesar -0.554141

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, maka struktur modal akan semakin tinggi, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang rendah kemampuan untuk membayar hutangnyapun akan semakin kecil. Dan sebaliknya semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar kemampuan untuk membayar hutangnyapun akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi.

Penelitian diatas konsisten dengan hasil penelitian Paydar dan Bardai (2012), dan Sabir dan Qaisar (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian diatas tidak konsisten dengan penelitian Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh, Profitabilitas tidak berpengaruh, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen, sehingga sampel penelitian hanya sedikit; (2) Terdapat 94 Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.

Berdasarkan keterbatasan diatas, saran yang dapat diberikan oleh penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Disarankan untuk menggunakan perusahaan disemua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Disarankan untuk menambahkan tahun periode, sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih baik.
3. Disarankan untuk menambah variabel yang lebih baru dan jika memungkinkan menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada peneliti terdahulu sehingga dapat memberikan hasil yang lebih variatif, seperti posisi perpajakan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham Eugene F dan Houston, Joel 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Farah Margaretha dan Aditya Rizky R. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12, No.2
- Gitman, Lawrence J. 2003. Principle of Managerial Finance, Tenth Edition, Pearson Education, Inc., United States
- Haryanto Sugeng. 2012. "Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif". Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol.16 (2)
- Hery. 2015. "Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan". Edisi Pertama: Yogyakarta. CAPS (Center for Academic Publishing Service)
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal,

- Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.12 No.2 Hal. 81-96
- Kasmir. 2012. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta. PT. RajaGrafindo Persada
- Mamduh M. Hanafi. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: BPF- Yogyakarta.
- Moch.Wahyu Widod dan Achmad Helmy Djawahir. 2014. "Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Non Debt Tax Shields, Cash Holding dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2012)". Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol.12, No.1
- Mochamad Yahdi Khairin, Puji Harto.2014. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio Dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal", Volume 03 Nomor 02
- Mohammad Nur Fauzi dan Suhadak.2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)", Vol. 24 No. 1
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejoaibin. 2012. *Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia. International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 90, pp. 54-65
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. *Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400
- Sari, dan Kartika Nurshadrina. 2013. "Determinan Struktur Modal Bank. Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Vol. 17 (1)
- Stewart C., Myers., Marcus., Alan J., dan Richard A. Brealey. 2007. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zaimur. Jilid 2. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Sumani, Rachmawati, Lia. 2012. "Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Emas. Vol.6 No.1