

# **PENGARUH STRUKTUR ASET, *RETURN ON ASSET* (ROA), KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**Wildan Hamidi**

**Reni Hariyani**

Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur Jakarta

Jl. Raya Ciledug, Petukangan Utara, Kebayoran Lama, Jakarta 12260

Email : idann\_wildan@yahoo.com; reni.hariyani@budiluhur.ac.id

## **ABSTRACT**

*Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to the asset structure, return on asset, liability policy, and cash dividend of farmation companies. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the asset structure, return on asset, kebijakan hutang dan dividen tunai of pharmacy compenies which listed in Indonesian Stock Exchange in 2006-2011 period. Six property companies are used as the sampel of this research in farmation sector. The method of the research is purposive sampling which devine as a sampel of taking method which take an object by certain criteria. Data analysis use linear regression analysis method which initial by classic asumtion test. The hypotesis evaluation done by use of f-test and t-test. Result of data analysis or regression result showed that simultality the asset structure, return on asset, liability policy, and cash dividen firm are influential to capital structure. Partially, the influential variabel to capital structure are asset structure, return on asset, liability policy, and cash dividen. The amount of adjusted R square is 0,863 it means 876,3 percentage dependent variabel is capital structure can be explained by four independent variable, they are asset structure, return on asset, liability policy, and cash dividen, but 13,7 percentage capital structure explained by other variable outside.*

*Keywords: Asset Structure, Return On Asset, Liability Policy, Cash Dividend, and Capital Structure*

## **ABSTRAKSI**

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti Pengaruh Struktur Aset, *Return on Asset* (ROA), Kebijakan Hutang dan Dividen Tunai terhadap Struktur Modal pada perusahaan farmasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara

struktur aset, return on asset, kebijakan hutang dan dividen tunai terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006 sampai 2011. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 6 perusahaan pada sektor farmasi dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji f dan uji t.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang, dan dividen tunai mempengaruhi struktur modal. Dan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang dan dividen tunai. Besarnya KD (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,863. Hal ini berarti bahwa 86,3 persen variabel dependen yaitu struktur modal dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang dan dividen tunai, sedangkan sisanya sebesar 13,7 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata kunci: Struktur aset, Return On Asset, Kebijakan Hutang, Dividen tunai, Struktur Modal

## **PENDAHULUAN**

Dalam menjalankan perusahaannya, manajer dalam mengambil keputusan pendanaan harus teliti, dalam memilih jenis dan biaya dari sumber pendanaan. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*) yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya.

Sumber dana perusahaan berasal dari dana *internal* maupun *eksternal* perusahaan. Sumber dana perusahaan dari *internal* berasal dari laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan.

Struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa.

Hutang merupakan mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*). Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal dan juga penggunaan hutang meningkatkan risiko. Menurut Jensen

(1986 dalam Harjito dan Nurfauziah, 2006) mengusulkan bahwa kebijakan hutang digunakan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer karena manajer harus bekerja lebih keras untuk membayar kembali hutang dan bunganya.

*Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan.

Sehubungan dengan penyajian laporan keuangan untuk pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor), maka setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik. Struktur modal ialah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995). Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian investasinya. Menurut Brigham dan Houston (Saidi, 2004) faktor-faktor : resiko, bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal. McCue dan Ozcan (Saidi, 2004) menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan, resiko, ukuran perusahaan dan kondisi pasar sistem pembayaran.

### **Perumusan Masalah**

Rumusan masalah yang menjadi dasar bagi penulisan ilmiah ini adalah :

1. Apakah stuktur aset berpengaruh terhadap stuktur modal ?
2. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap struktur modal ?
4. Apakah dividen tunai berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah struktur aset, *Return On Asset* (ROA), kebijakan hutang dan dividen tunai berpengaruh terhadap struktur modal ?

### **Pembatasan Masalah**

Penelitian ini hanya dibatasi dari variabel-variabel yang di teliti saja. Adapun variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah struktur aset, *Return On Asset* (ROA), kebijakan hutang, dividen tunai dan struktur modal.

## **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memberi bukti empirik apakah terdapat pengaruh struktur aset, *Return On Asset* (ROA), kebijakan hutang, dan dividen tunai terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Tinjauan Pustaka**

#### **Pengertian *asimetri informasi***

Merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Adanya *asymmetric information* membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham yang beredar di pasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karena kompetisi pasar diantara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan ke dalam harga saham di pasar secara cepat, sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat (Indrawati dan Suhendro, 2006).

#### **Pengertian *agency theory***

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan antara *principal* dengan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*. *Principal* adalah pihak yang memberikan mandat kepada *agent*. Sedangkan yang disebut dengan *agent* adalah pihak yang mengerjakan mandat dari *principal*. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

#### **Pengertian struktur aset**

Struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini (Adrianto dan Wibowo, 2007). Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian,

perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

### **Pengertian *Return On Asset* (ROA)**

*Return On Assets* (ROA) didapatkan dengan menghitung antara laba bersih sesudah pajak (*earning after taxes*) perusahaan periode t terhadap total aktiva (*total assets*) perusahaan periode t.

### **Pengertian kebijakan hutang**

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang (DTA) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jaine (1986) terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru. Mogdilian dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

### **Pengertian dividen tunai**

Menurut Wild et.al.(2005) dividen tunai (*cash dividend*) merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dan pada saat diumumkan akan menjadi kewajiban bagi perusahaan.

*Cash Dividend* merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas, sebagaimana menurut Ismaya (2005) bahwa *cash dividend* didefinisikan sebagai dividen yang dibayar dengan uang tunai (kas).

### **Pengertian struktur modal**

Struktur modal pada dasarnya menggambarkan jenis-jenis sumber dana jangka panjang perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasinya.

Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan

dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham.

### **Pengembangan Hipotesis**

Ho<sub>1</sub> = Struktur aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ha<sub>1</sub> = Struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ho<sub>2</sub> = *Return on asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ha<sub>2</sub> = *Return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ho<sub>3</sub> = Kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ha<sub>3</sub> = Kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ho<sub>4</sub> = Dividen tunai tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap struktur modal

Ha<sub>4</sub> = Dividen tunai Berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ho<sub>5</sub> = Struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang, dan dividen tunai tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ha<sub>5</sub> = Struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang dan dividen tunai berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

### **METODE PENELITIAN**

Metode dalam penelitian ini adalah metode kausal. Metode kausal adalah metode yang dilakukan untuk mengetahui variabel-variabel yang berkaitan dengan masalah. Sehingga penelitian dapat menemukan proposisi hipotesis penelitian studi kasus ditujukan pada pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian yang bersifat kausalitas. Penelitian kausalitas yaitu penelitian yang menguji pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Variabel *independent* adalah tipe variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dan variabel *dependent* adalah tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel *independent*. Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah struktur modal dan variabel *independent* adalah struktur aset, *return on asset* (ROA), kebijakan hutang dan dividen tunai.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian merupakan perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2007-2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan tersebut memberikan dividen dalam bentuk

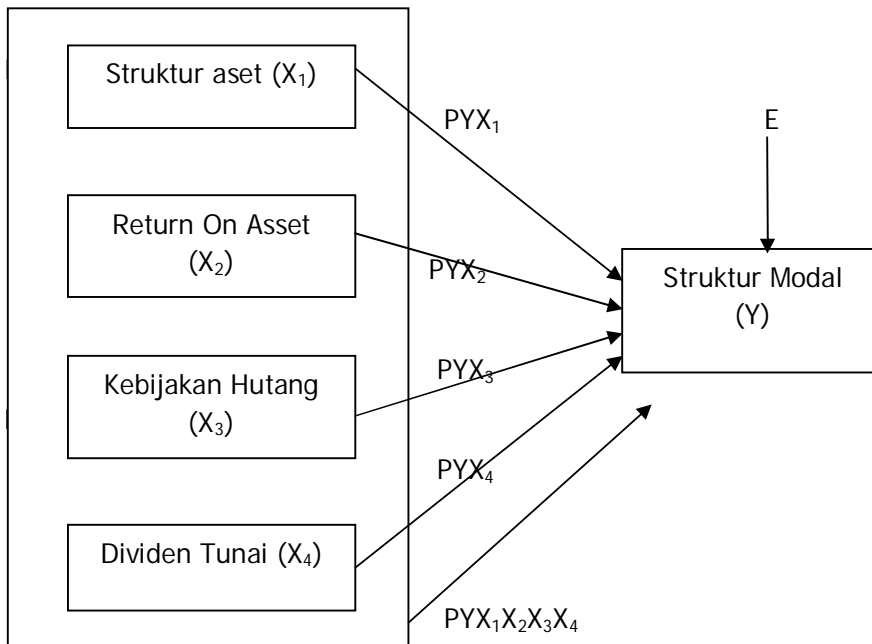
tunai (kas) berturut-turut dan laporan arus kas. Namun dalam penelitian ini tidak semua populasi dijadikan sampel, hanya 6 perusahaan yang dijadikan sampel atau objek penelitian dengan alasan memenuhi kriteria tersebut di atas.

### Objek Penelitian

Objek penelitian ini terdiri dari variabel dependen struktur modal ( $Y$ ) dan variabel independen struktur aset ( $X_1$ ), return on asset ( $X_2$ ), kebijakan hutang ( $X_3$ ) dan dividen tunai ( $X_4$ ).

### Model Penelitian

Hubungan struktural antara variabel dinyatakan dalam model berikut:



Sumber : data diolah sendiri

**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

Keterangan :

$X_1$  = struktur aset

$X_2$  = *return on asset*

$X_3$  = kebijakan hutang

$X_4$  = dividen tunai

PYX = pengaruh antara variabel X dan Y

## Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

**Tabel 1**  
**Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber data
1	Struktur aset (X <sub>1</sub> )	$\frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI
2	Return on asset (X <sub>2</sub> )	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI
3	Kebijakan Hutang (X <sub>3</sub> )	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI
4	Dividen tunai (X <sub>4</sub> )	Jumlah dividen dibayarkan	Rasio	Laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI
5	Struktur modal (Y) (DER)	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI

Sumber : Weston, Fred J, dan Copeland, E. Thomas (1996); Brigham dan Houston (2001); Wild et.al. (2005)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang telah disajikan dengan data yang telah diolah, dengan menggunakan program aplikasi Komputer *Statistic Package for Social Sciences* (SPSS) versi 19.0 maka telah diperoleh hasil sebagai berikut :

### Statistik deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal	,32656	,119152	34
Struktur aset	,22876	,015673	34
ROA	,32440	,157562	34
Kebijakan Hutang	,22862	,057202	34
Dividen Tunai	389,7352941	173,59135379	34

Sumber : Output SPSS V.19

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa untuk variabel struktur modal pada jumlah data (n) sebesar 34 mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,32656 dan standar deviasi 0,119152. Untuk variabel struktur aset pada jumlah data (n) 34



mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,22876 dan standar deviasi 0,015673. Untuk variabel ROA pada jumlah data (n) 34 mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,32440 dan standar deviasi 0,157562. Untuk variabel kebijakan hutang pada data (n) 34 mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,22862 dan standar deviasi 0,057202. Untuk variabel dividen tunai pada jumlah data (n) sebesar 34 mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 389,7352941 dan standar deviasi 173,59135379.

### Uji asumsi klasik

### Uji autokorelasi

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,938 <sup>a</sup>	,879	,863	,044159	,879	52,815	4	29	,000	1,995

a. Predictors: (Constant), Dividen Tunai, ROA, Kebijakan Hutang, Struktur aset

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Ouput SPSS V.19

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,995 dan pedoman suatu modal regresi yang bebas autokorelasi jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi. Maka dapat disimpulkan bahwa dari hasil tabel diatas tidak terjadi autokorelasi.

## Uji multikolinearitas

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinearitas**

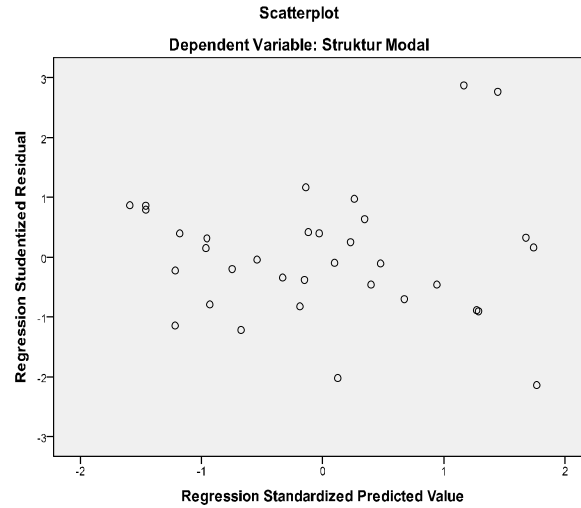
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
Constant	-,528	,125		-4,214	,000					
Struktur aset	2,334	,517	,307	4,517	,000	,281	,643	,291	,901	1,109
ROA	-,114	,051	-,150	-2,217	,035	-,237	-,381		,904	1,106
Kebijakan Hutang	1,728	,137	,830	12,573	,000	,865	,919	,811	,956	1,046
Dividen Tunai	-,0001	,000	-,142	-2,141	,041	-,280	-,369	-,138	,950	1,052

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS V.19

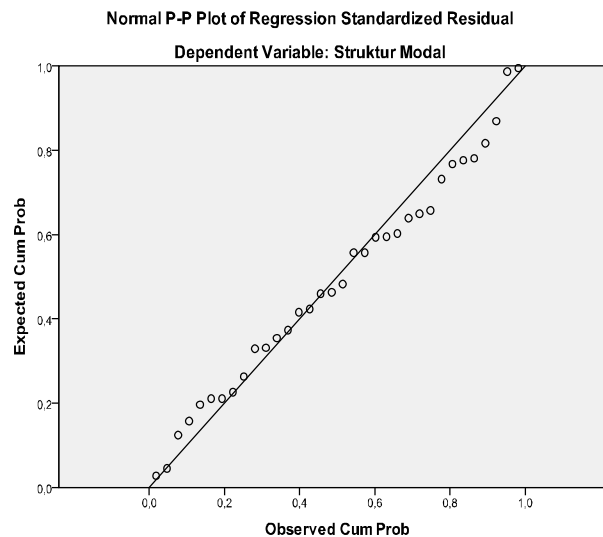
Dari tabel di atas dapat diketahui nilai VIF dari masing-masing variabel yaitu struktur aset 1,109, ROA 1,106, kebijakan hutang 1,046 dan dividen tunai 1,052. Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk variabel struktur aset, ROA, kebijakan hutang dan dividen tunai kurang dari 10 dan mempunyai *tolerance* kurang dari 0,1, sehingga bisa diduga bahwa antar variabel *independent* bebas atau tidak terjadi multikolinearitas.

## Uji heteroskedastisitas



Pada gambar tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Uji normalitas



Dari grafik terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berasal dari sampel berdistribusi normal dan model regresi ini layak dipakai atau memenuhi asumsi normalitas.

## Uji korelasi

**Tabel 5**  
**Uji Korelasi**

		Struktur Modal	Struktur aset	ROA	Kebijakan Hutang	Dividen Tunai
Pearson Correlation	Struktur Modal	1,000	,281	-,237	,865	-,280
	Struktur aset	,281	1,000	,242	-,021	-,195
	ROA	-,237	,242	1,000	-,191	,017
	Kebijakan Hutang	,865	-,021	-,191	1,000	-,092
	Dividen Tunai	-,280	-,195	,017	-,092	1,000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal	.	,054	,089	,000	,054
	Struktur aset	,054	.	,084	,453	,135
	ROA	,089	,084	.	,140	,461
	Kebijakan Hutang	,000	,453	,140	.	,302
	Dividen Tunai	,054	,135	,461	,302	.
N	Struktur Modal	34	34	34	34	34
	Struktur aset	34	34	34	34	34
	ROA	34	34	34	34	34
	Kebijakan Hutang	34	34	34	34	34
	Dividen Tunai	34	34	34	34	34

Sumber : Output SPSS V.19

Berdasarkan hasil SPSS diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hubungan struktur aset dengan struktur modal

Struktur aset mempunyai hubungan yang tidak signifikan yaitu adalah  $0,054 > 0,05$  . Besarnya korelasi antara struktur aset dengan struktur modal adalah 0,821 dengan arah hubungan positif. Hal ini berarti struktur aset mempunyai hubungan yang

sangat kuat dan searah struktur modal. Jika struktur aset bergerak naik maka struktur modal juga naik, begitu juga sebaliknya.

2. Hubungan return on asset dengan struktur modal

*Return on asset* mempunyai hubungan yang tidak signifikan yaitu adalah  $0,089 > 0,05$ . Besarnya korelasi antara *return on asset* dengan struktur modal adalah  $-0,237$  dengan arah negatif. Hal ini berarti *return on asset* mempunyai hubungan yang sangat lemah dan tidak searah dengan struktur modal. Jika *return on asset* bergerak naik maka struktur modal akan turun, begitu juga sebaliknya.

3. Hubungan kebijakan hutang dengan struktur modal

Kebijakan hutang mempunyai hubungan yang signifikan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Besarnya korelasi antara kebijakan hutang dengan struktur modal adalah  $0,865$  dengan arah hubungan positif. Hal ini berarti kebijakan hutang mempunyai hubungan yang sangat kuat dan searah struktur modal. Jika kebijakan hutang naik maka struktur modal juga naik, begitu juga sebaliknya.

4. Hubungan dividen tunai dengan struktur modal

Dividen tunai mempunyai hubungan yang tidak signifikan yaitu  $0,054 > 0,05$ . Besarnya korelasi antara dividen tunai dengan struktur modal adalah  $-0,280$  dengan arah hubungan negatif. Hal ini berarti dividen tunai mempunyai hubungan yang sangat lemah dan searah struktur modal. Jika dividen tunai naik maka struktur modal juga naik, begitu juga sebaliknya.

## Uji regresi linier berganda

**Tabel 6**  
**Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
Constant	-,528	,125		-4,214	,000					
Struktur aset	2,334	,517	,307	4,517	,000	,281	,643	,291	,901	1,109
ROA	-,114	,051	-,150	-2,217	,035	-,237	-,381		,904	1,106
Kebijakan Hutang	1,728	,137	,830	12,573	,000	,865	,919	,811	,956	1,046
Dividen Tunai	-,00010	,000	-,142	-2,141	,041	-,280	-,369	-,138	,950	1,052

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS V.19

Dilihat dari tabel diatas, maka persamaan regresi dapat dilihat sebagai berikut

$$Y = -0,528 + 2,334 X_1 - 0,114 X_2 + 1,728 X_3 - 0,00010 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

X<sub>1</sub> = Struktur aset

X<sub>2</sub> = ROA

X<sub>3</sub> = Kebijakan Hutang

X<sub>4</sub> = Dividen Tunai

e = Standar error

Dari hasil pengujian regresi di atas, maka dapat diketahui bahwa :

1. Konstanta sebesar -0,528 artinya jika variabel independen seperti struktur aset, ROA, kebijakan hutang dan dividen tunai nilainya 0, maka besarnya struktur modal adalah sebesar -0,528.

2. Koefisien regresi variabel struktur aset (X<sub>1</sub>)

Koefisien regresi variabel struktur aset (X<sub>1</sub>) sebesar 2,334 artinya jika variabel *independent* lain nilainya tetap dan struktur aset mengalami kenaikan sebesar 1 milyar

dalam milyaran rupiah maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan sebesar 2,334 poin. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara struktur aset dengan struktur modal semakin naik struktur aset maka struktur modal juga akan naik. Begitu juga sebaliknya.

3. Koefisien regresi variabel ROA ( $X_2$ )

Koefisien regresi variabel *Return on asset* ( $X_2$ ) sebesar -0,114 artinya jika variabel *independent* lain nilainya tetap dan *return on asset* mengalami kenaikan sebesar 1 milyar dalam milyaran rupiah maka struktur modal juga akan mengalami penurunan sebesar 0,114 poin. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *return on asset* dengan struktur modal, jika *return on asset* naik maka struktur modal akan turun, begitu juga sebaliknya.

4. Koefisien regresi variabel kebijakan hutang ( $X_3$ )

Koefisien regresi variabel kebijakan hutang ( $X_3$ ) sebesar 1,728 artinya jika variabel *independent* lain nilainya tetap dan kebijakan hutang mengalami kenaikan sebesar 1 milyar dalam milyaran maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan sebesar 1,728 poin. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kebijakan hutang dengan struktur modal, semakin naik kebijakan hutang maka struktur modal juga akan naik. Begitu juga sebaliknya.

5. Koefisien regresi variabel dividen tunai ( $X_4$ )

Koefisien regresi variabel dividen tunai ( $X_4$ ) sebesar -0,00010 artinya jika variabel *independent* lain nilainya tetap dan dividen tunai mengalami kenaikan sebesar 1 milyar dalam milyaran rupiah maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,00010 poin. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara dividen tunai dengan struktur modal, jika dividen tunai naik maka struktur modal turun. Begitu juga sebaliknya.

## Pengujian Hipotesis

### Pengujian Secara Parsial

Tabel 7

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	-,528	,125		-4,214	,000					
Struktur aset	2,334	,517	,307	4,517	,000	,281	,643	,291	,901	1,109
ROA	-,114	,051	-,150	-2,217	,035	-,237	-,381		,904	1,106
Kebijakan Hutang	1,728	,137	,830	12,573	,000	,865	,919	,811	,956	1,046
Dividen Tunai	-,0001	,000	-,142	-2,141	,041	-,280	-,369	-,138	,950	1,052

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS V.19

1. Nilai t hitung konstanta adalah sebesar -4,214 dengan nilai sig sebesar 0,000
  - a. t hitung (4,214) > t tabel (2,03) maka Ho ditolak Ha diterima (signifikan).
  - b. nilai sig (0,000) < 0,05 maka Ha diterima Ho ditolak (signifikan).Hal tersebut berarti, konstanta berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
2. Nilai t hitung untuk struktur aset adalah sebesar 4,517 dengan nilai sig 0,000
  - a. t hitung (4,517) > t tabel (2,03) maka Ho ditolak Ha diterima (signifikan).
  - b. nilai sig (0,000) < 0,05 maka Ha diterima Ho ditolak (signifikan).Hal tersebut berarti, struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.
3. Nilai t hitung untuk return on asset adalah sebesar -2,217 dengan nilai sig 0,035
  - a. t hitung (2,217) > t tabel (2,03) maka Ho ditolak dan Ha diterima (signifikan).
  - b. nilai sig (0,035) < 0,05 maka Ha diterima dan Ho ditolak (signifikan).Hal tersebut berarti, return on asset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.



4. Nilai t hitung untuk kebijakan hutang adalah 12,573 dengan nilai sig 0,000
- t hitung (12,573) > t tabel (2,03) maka Ho ditolak dan Ha diterima (signifikan).
  - Nilai sig (0,000) < (0,05) maka Ha diterima dan Ho ditolak (signifikan).
- Hal tersebut berarti, kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.
5. Nilai t hitung untuk dividen tunai adalah -2,241 dengan nilai sig 0,041
- t hitung (2,241) > (2,03) maka Ho ditolak dan Ha diterima (signifikan).
  - Nilai sig (0,041) < (0,05) maka Ha diterima dan Ho ditolak (signifikan).
- Hal tersebut berarti, dividen tunai berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

### Pengujian Secara Simultan

**Tabel 8**  
**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,412	4	,103	52,815	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,057	29	,002		
	Total	,469	33			

a. Predictors: (Constant), Dividen Tunai, ROA, Kebijakan Hutang, Struktur aset

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS V.19

Berdasarkan perhitungan dari tabel diatas diperoleh angka signifikansi (sig) sebesar 0,000 < 0,05, sedangkan nilai f hitung 52,815 > F table 2,70 yang berarti signifikan oleh karena itu Ho<sub>5</sub> ditolak Ha<sub>5</sub> diterima. Hal tersebut berarti bahwa variabel struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang dan dividen tunai secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## Koefisien Determinasi

Tabel 9

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	
1	,938 <sup>a</sup>	,879	,863	,044159	,879	52,815	4	29	,000	1,995

a. Predictors: (Constant), Dividen Tunai, ROA, Kebijakan Hutang, Struktur aset

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS V.19

Dari tabel diatas dapat diketahui koefisien Determinasi/Adjusted R Square menunjukkan angka 0,863 artinya sebesar 86,3 % dari nilai struktur modal ditentukan oleh variabel struktur asset, return on asset, kebijakan hutang dan dividen tunai. Sedangkan sisanya sebesar 13,7 % (100%-86,3 %) ditentukan oleh variabel-variabel lain.

Selanjutnya dari hasil ini, diperoleh angka *Standar Error of the Estimate* (SSE) adalah 0,044159 untuk variabel struktur modal. Bandingkan angka SSE tersebut dengan angka Standar Deviasi (STD) yaitu sebesar 0,119152 maka angka  $SSE < STD$ . Hal ini berarti model regresi baik untuk dijadikan *predictor* dalam menentukan besarnya struktur modal.

## KESIMPULAN

1. Secara parsial variabel struktur aset (X1) berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.
2. Secara parsial variabel *return on asset* (X2) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
3. Secara parsial variabel kebijakan hutang (X3) berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.
4. Secara parsial variabel dividen tunai (X4) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
5. Secara simultan variabel struktur aset, *return on asset*, kebijakan hutang, dan dividen tunai berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto dan B. Wibowo. 2007. "Pengujian Teori *Pecking Order* pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005", *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI (12): 43-53.
- Agoes Sawir, 2001, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan perusahaan, cetakan kedua, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama.
- Agus Sartono, 2001, Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi), Edisi Keempat, Yogyakarta, BPFE.
- Ang, Robert 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia. Jakarta
- Babu, Suresh dan Jaine. 1986. "Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India". *Journal of Financial Management and Analysis*, pp.63-74
- Brigham, E.F dan Joel F Houston, 2001, Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi 8. Suharto, Dodo. Wibowo, Herman, penerjemah, Jakarta: Erlangga, Terjemahan dari: *Fundamental of Financial Management*.
- Devi Nurvida Avri Diana dan Gugus Irianto, 2008, *Jurnal Akuntansi*. Vol.1, No.1, April 2008:1-6, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Sebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang".
- Fama, Eugene, F, 1980, "Agency Problems and the Theory of the firm", *The Journal of Politycal Economy*. Vol.88.
- Gitman, Lawrence J. 2009, *Principles of Managerial Finance, 12th Edition*. Prentice Hall., Boston
- Ikhsan, Abdullah, 2009, Tesis, Universitas Sumatera Utara, Program Studi Akuntansi, "Pengaruh Pembagian Dividen Kas, dan Arus Kas Bersih terhadap Harga Saham".
- Indrawati, Titik dan Suhendro, 2006, "Determinasi *Capital Structure* Pada Perusahaan Manufaktur di bursa Efek Jakarta Periode: 2000-2004", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 3, No.1, pp. 77-105*
- Ismaya, Sujana. 2005, *Kamus Akuntansi*, Bandung: Pustaka Grafika.
- Jensen, Michael and William Meckling, 1976, "Theory of firm : Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*. Vol 3 p. 98-160.
- Made, Pratiwi, Dewi, 2011, Tesis, Universitas Udayana, "Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen".
- Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita, 2010, "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan *Return On Asset* terhadap Struktur Modal".

- Modigliani, Franco and Miller, Merton H, 1963, *The Cost of Capital Corporate*.
- Priyatno, Duwi. 2008. Mandiri Belajar Spss. Jakarta: Mediakom.
- Rina, Walmiaty, Malyd, 2008, Tesis, Universitas Sumatera Utara, Program Studi Akuntansi, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Pendanaan"
- Riyanto, Bambang, 1995, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat Cetakan Pertama, Yogyakarta : BPFE.
- Saidi, 2004, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002", Jurnal Bisnis dan Ekonomi vol.11 no.1, hal. 44-58.
- Santoso, Singgih. 2010. *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)*. Jakarta : Gramedia.
- Sjahrial M.M, Dermawan, Dr. 2007, Manajemen Keuangan, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Weston, Fred J, dan Copeland, E. Thomas. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Jakarta : Erlangga.
- Wild, John J.et.al, 2005, Financial Statement Analysis-Analisis Laporan Keuangan, Edisi 8, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.