

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, RESIKO BISNIS, CASH HOLDING, KONTROL KEPEMILIKAN, DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2011-2014)

Oleh:

Misco Valensi Nainggolan

Pembimbing: Nur Azlina dan Julita

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : misconainggolan27@gmail.com

Effect of Dividend Policy, Profitability, Company Size, Business Risk, Cash Holding, Ownership Control and Non-Debt Tax Shield Against Capital Structure On Manufacturing Company Listed on The Indonesia Stock Exchange (Period 2011-2014)

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy, profitability, company size, business risk, cash holding, ownership and control of non-debt tax shield on capital structure on companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2014. The sample used in this study is a company manufacturing consumer goods industry sub-sectors listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. This study using purposive sampling method to determine the sample so as to produce 27 sample companies. Data were analyzed using multiple linear regression method and descriptive statistics. The study found that in Partial dividend policy have a negative impact but did not significantly influence the capital structure, profitability have a negative impact but not significant to capital structure, company size has no significant effect on the capital structure, Business Risk positive effect but not significant to the capital structure, cash holding no significant effect on the capital structure, ownership control but no significant negative effect on the capital structure, non-debt tax shield but no significant effect on the capital structure. The magnitude of the effect caused by the seven independent variables together against the dependent variable is 28.1%, while the remaining 71.9% is influenced by other variables not examined in this study.

Keywords: *Dividend policy, Profitability, Cash holding, Capital structure*

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap

perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur

modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Perusahaan sedapat mungkin memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal, pemenuhan dana perusahaan bisa berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Struktur modal didalam sebuah perusahaan, menyangkut bagaimana perusahaan akan membiayai hutangnya dan keputusan mengenai bentuk dan komposisi modal yang akan dipergunakan perusahaan, apakah dalam bentuk modal eksternal, atau modal internal dan kapan perusahaan memperoleh modal tersebut. Struktur modal merupakan pembiayaan tetap dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008).

Sumber pendanaan internal perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan dan penyusutan. Selain sumber pendanaan internal, perusahaan juga dapat memenuhi kebutuhan dana dengan sumber eksternal dengan menggunakan hutang, *sekuritas hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen dan ekuitas. Jika pembiayaan dengan dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan memilih penggunaan dana eksternal dengan memilih urutan pendanaan berdasarkan sekuritas yang paling aman, yaitu hutang. Keuntungan jika perusahaan menggunakan hutang adalah penghematan pajak. Struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata adalah struktur modal yang optimal (Riyanto, 2008). Winahyuningsih

(2011) (dalam Ni Putu, 2015), menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam macam faktor baik dari luar maupun di dalam perusahaan. Faktor eksternal meliputi kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik, sedangkan faktor internal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan stabilitas dividen. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009), faktor yang mempengaruhi struktur modal ialah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, penelitian ini lebih memilih menggunakan tujuh faktor pada perusahaan. Ketujuh faktor tersebut, yaitu kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan dan *non debt tax shield*. Pemilihan ketujuh faktor ini didasarkan karena ketujuh faktor tersebut merupakan faktor internal perusahaan, dimana kondisi internal perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan, serta karena adanya perbedaan dari hasil para peneliti sebelumnya.

Rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Apakah kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 2) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 4) Apakah resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 5) Apakah *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 6)

Apakah kontrol kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 7) Apakah *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal. 2) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. 3) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. 4) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal. 5) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal. 6) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh kontrol kepemilikan terhadap struktur modal. 7) Untuk mengetahui bukti empiris adanya pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kebijakan Deviden

Menurut Riyanto (2008), kebijakan deviden adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden suatu perusahaan (Riyanto, 2008). Antara lain posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat

pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk menentukan besarnya pembagian deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yakni menggunakan *Devident Payout Ratio* *Devidend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin kecil jumlah deviden yang dibayarkan, maka akan semakin besar jumlah cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Besarnya cadangan modal ini akan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam memutuskan dari sumber mana operasional dan aktiva akan didanai. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ardianto (2014), yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Diduga kebijakan deviden berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2009), profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dan biasa diindikasikan oleh laba. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva dan modal yang menghasilkan laba tersebut.

Profitabilitas menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Tujuan

profitabilitas ini adalah untuk mengetahui bagaimana kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya (Dwiani, 2009).

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk menentukan rendah tingginya suatu tingkat profitabilitas yang ada didalam perusahaan yakni menggunakan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* menunjukkan perbandingan antara laba bersih terhadap total aktiva. Semakin tinggi nilai laba bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari pemanfaatan dan efisiensi aktiva perusahaan, maka semakin tinggi pula profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyu (2014), yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Dewi, 2010). Sebuah perusahaan yang ukurannya besar dan sahamnya beredar luas, biasanya akan memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah dan resiko bisnis yang akan terjadi. Selain itu, perusahaan besar juga akan memiliki

kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena usaha atau bisnisnya didukung oleh aset perusahaan yang besar juga sehingga akan mendorong perusahaan menggunakan modal sendiri karena perusahaan telah memiliki sejumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil biasanya akan mendorong perusahaan menggunakan modal ekstern dalam bentuk pinjaman (hutang) pada pihak luar. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Devi & Mulyono (2013), yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Resiko Bisnis

Resiko bisnis adalah suatu penyebaran penyimpangan hasil aktual dari hasil yang diharapkan dalam menjalankan sebuah bisnis (Darmawi, 2005 (dalam Ardianto, 2014)). Resiko dianggap tidak bisa dihindari namun dapat diminimalisir, untuk itu manajemen resiko bisnis menjadi salah satu bagian yang penting dari strategi manajemen sebuah perusahaan. Sebuah perusahaan ataupun organisasi dapat menunjukkan risiko yang terjadi pada suatu aktivitas menuju keberhasilan didalam setiap

aktivitas perusahaannya. Fokus dari manajemen resiko yang baik adalah mengidentifikasi dan mengatasi resiko tersebut. Tujuan resiko bisnis ini adalah untuk mengetahui potensi *upside* (menguntungkan) dan *downside* (merugikan) dari semua faktor yang dapat memberikan dampak bagi organisasi. Manajemen resiko meningkatkan kemungkinan berhasil, mengurangi kemungkinan kegagalan dan ketidakpastian dalam aktivitas keseluruhan organisasi. Resiko bisnis terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang didukung dalam penelitian Syahril (2013), yang menyatakan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Diduga resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Cash Holding

Cash holding adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal, menurut Glingger & Saddour, 2007 (dalam Ardhiyanto, 2014). Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Perusahaan harus bisa menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan

kas terlalu besar dalam aset adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto (2014), menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Diduga *cash holding* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Kontrol Kepemilikan

Kontrol kepemilikan, adalah ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham perusahaan, Jensen (2006) (dalam Ardhiyanto, 2014). Kontrol kepemilikan memegang peranan penting dalam mengarahkan kebijakan-kebijakan perusahaan agar tidak hanya memenuhi keinginan manajer, namun juga kepentingan semua pemegang saham. Kepemilikan terkonsentrasi bisa jadi mendorong pemegang saham pengendali untuk melakukan *ekspropriasi*. *Ekspropriasi* adalah suatu proses dimana penggunaan hak kontrol atau kendali seseorang untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak-pihak lainnya Claessens, 1999 (dalam Ardhiyanto, 2014). Dalam penelitian Ardhiyanto (2014), terbukti bahwa kontrol kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H₆ : Diduga kontrol Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan

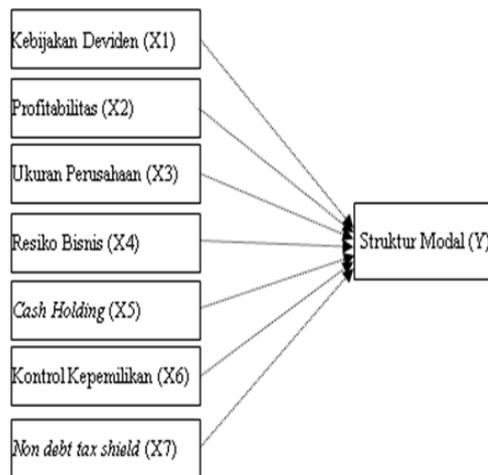
manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Non Debt Tax Shield

Non debt tax shield, adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi Ardhiyanto(2014). Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Bagi banyak perusahaan, sebagian dari nilai ini dilaporkan sebagai “ketentuan untuk pajak” tersebut diberikan untuk pajak tangguhan yang timbul karena perbedaan waktu. Hal ini sejalan dengan pendapat Hanafi(2005) dalam Ardhiyanto(2014), yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, dimana manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi. Dalam penelitian Putu Hary (2015), *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H_7 : Diduganon *debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Gambar1
Model Penelitian



Sumber: Data Olahan, 2015.

METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diterbitkan dalam *Indonesian Capital Market Directory* pada tahun 2011 sampai dengan 2014 yang berjumlah 147 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut maka diperoleh sampel untuk perusahaan industri barang konsumsi sebanyak 27 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berhubungan dengan variabel penelitian. Data tersebut adalah data kuantitatif yang berwujud angka-angka yang kemudian diolah dan diinterpretasikan untuk memperoleh makna dari data tersebut. Penelitian ini menggunakan data historis yang diambil selama

kurun waktu tahun 2011-2014. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber, antara lain dari: Publikasi laporan keuangan setiap perusahaan yang berupa rasio-rasio keuangan perusahaan tahun 2011-2014 dan dari publikasi ICMD (Indonesia *Capital Market Directory*) tahun 2011-2014 yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Pekanbaru.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang digunakan untuk menyelesaikan masalah dalam penelitian ini seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Adapun metode analisa data pada penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda, dari hasil analisis regresi yang dilakukan maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Dimana :

Y = Struktur Modal

X1 = Kebijakan Deviden

X2 = Profitabilitas

X3 = Ukuran perusahaan

X4 = Resiko Bisnis

X5 = *Cash Holding*

X6 = Kontrol Kepemilikan

X7 = *Non Debt Tax Shield*

a = Konstanta

b_{1,2,3,4,5,6,7} = Koefisien regresi masing-masing X

e = *Error variable* atau kesalahan

Defenisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen

Struktur Modal

Merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan total aset. Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

b. Variabel Independen Kebijakan Deviden

Merupakan sejumlah dana yang harus dibagikan perusahaan kepada investor sebagai konsekuensi atas penyertaan modalnya dalam perusahaan. Diukur dengan rasio *Devidend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Total Deviden}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Merupakan tingkatan keuntungan bersih yang dicapai perusahaan. Diukur dengan *Return on Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Merupakan ukuran besar atau kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Diukur dengan :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Resiko Bisnis

Merupakan suatu penyebaran penyimpangan hasil aktual dari hasil yang diharapkan dalam menjalankan sebuah bisnis. Diukur dengan *Varian at Risk* (VaR).

$$VaR = \text{Resiko Maksimum} \times \text{Tingkat Keyakinan}$$

Cash Holding

Merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi perusahaan. Diukur dengan :

$$CH = \frac{\text{Jumlah Kas + Deposit}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kontrol Kepemilikan

Merupakan ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Diukur dengan Kepemilikan Institusional (KI).

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Non Debt Tax Shield

Merupakan penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Diukur dengan :

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif Penelitian

Statistik deskriptif data penelitian berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan secara rinci.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Penelitian
(Descriptive Statistics)

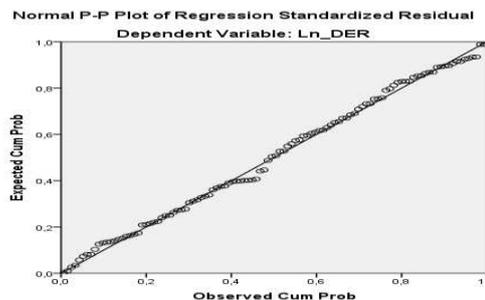
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	108	-1108,00	303,00	77,0185	129,07362
DPR	108	1,00	6734,00	956,5648	1077,12925
ROA	108	41,00	8791,00	1547,0185	1549,27419
TA	108	11,38	18,27	14,4148	1,77380
Risk	108	750,00	1650,00	1303,7963	329,01927
Cash Holding	108	22,00	5021,00	1329,3519	1268,73900
Kepemilikan Institusional	108	1017,00	9720,00	5679,1296	2579,52553
NDTS	108	275,00	7979,00	2965,2407	1461,02925
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data Olahan, 2015.

2. Uji Normalitas

a. Grafik Normal P-P Plot

Gambar 2
Grafik Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data Olahan, 2015.

Dari hasil uji normalitas seperti terlihat pada Gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa data disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas, sehingga dapat dilakukan pengujian lebih lanjut.

B. Model One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Tabel 2
Uji Normalitas Statistik
Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,59012594
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,059
	Negative	-,046
Kolmogorov-Smirnov Z		,611
Asymp. Sig. (2-tailed)		,850

Sumber: Data Olahan, 2015.

Data yang terdistribusi normal ditunjukkan jika nilai signifikansi atau probabilitas diatas 0,05. Dari Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa hasil pengujian normalitas terhadap 108 sampel data penelitian, menunjukkan bahwa nilai Asymp.

Sig. (2-tailed) sebesar 0.850, hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang terdiri dari : *Devident Payout Ratio* (DPR); *Return On Asset* (ROA); Total Aktiva (TA); Resiko Bisnis (Risk); *Cash Holding*(CH); Kepemilikan Institusional (KI) dan *Non Debt Tax Shields* (NDTS). mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,850 dimana nilai tersebut > 0,05, yang berarti seluruh data variabel bebas pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Ln_DPR	0,792	1,263	Bebas Multikolinieritas.
Ln_ROA	0,712	1,405	Bebas Multikolinieritas.
Ln_TA	0,565	1,770	Bebas Multikolinieritas.
Ln_Risk	0,715	1,398	Bebas Multikolinieritas.
Ln_Cash Holding	0,802	1,247	Bebas Multikolinieritas.
Ln_Kepemilikan Institusional	0,792	1,263	Bebas Multikolinieritas.
Ln_NDTS	0,685	1,459	Bebas Multikolinieritas.

Sumber :Data Olahan, 2015.

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel bebas yang terdiri dari DPR; ROA; Total Aktiva; Resiko Bisnis; *Cash Holding*; Kepemilikan Institusional dan NDTS lebih kecil dari 10 dengan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan mendekati 1, artinya tidak terjadi gejala korelasi antar variabel, sehingga dapat disimpulkan seluruh variabel independen terbebas dari multikoloneritas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,572 ^a	,328	,281	,61043	1,619

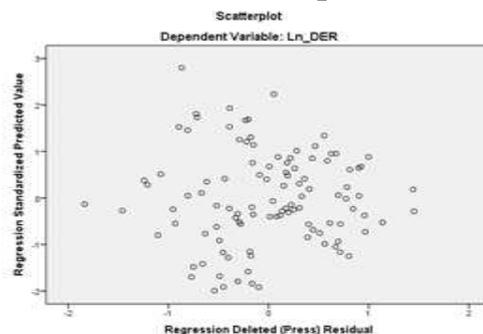
Sumber : Data Olahan, 2015.

Dari perhitungan *SPSS for windows* versi 17, dalam Tabel 5 diatas terlihat hasil nilai Durbin Watson (DW) positif sebesar 1.619 dimana nilai DW tersebut terletak diantara 1,55 sampai dengan 2,46 dengan kesimpulan tidak ada autokorelasi antar masing-masing variabel bebas, sehingga model regresi yang terbentuk dari nilai variabel terikat hanya dijelaskan oleh variabel bebas saja, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linier tersebut tidak terdapat Autokorelasi atau tidak terjadi korelasi di antara kesalahan pengganggu.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Gambar 3
Grafik Scatterplot



Sumber :Data Olahan, 2015.

Dari Gambar 3 tersebut dapat dilihat data terpecah disekitar angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola atau trend garis tertentu. Oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model analisis penelitian ini, yang artinya tidak terjadi ketidaksamaan varian dari satu variabel bebas ke variabel bebas lain.

6. Analisis Regresi Linier Berganda

Penulisan persamaan regresi berganda dapat dilakukan dengan menginterpretasikan angka-angka yang ada didalam kolom *Unstandardized Coefficient* Beta seperti pada Tabel 5 berikut :

Tabel 5
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda

Independent Variabel	Unstandardized Coefficients B
(Constant)	-4,984
Ln_DPR	-0,033
Ln_ROA	-0,097
Ln_TA	1,937
Ln_Risk	0,118
Ln_Cash Holding	-0,265
Ln_Kepemilikan Institusional	-0,093
Ln_NDTS	0,114

Sumber :Data Olahan, 2015.

Dari Tabel diatas, dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *Unstandardized Coefficient* Beta, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = -4,984 - 0,033X_1 - 0,097X_2 + 1,937X_3 + 0,118X_4 - 0,265X_5 - 0,093X_6 + 0,114X_7$$

7. Pengujian Hipotesis

Pengujian uji parsial atau uji t bertujuan untuk menguji pengaruh secara persial antara variabel independent terhadap variabel dependen.

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variabel Independen	T Hitung	t tabel	(Sig)	A	Hasil
Divident Payout Ratio (DPR)	-0,927	1,66	0,356	0,05	Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan
Return On Asset (ROA)	-1,265	1,66	0,209	0,05	Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan
Total Aktiva (TA)	3,015	1,66	0,003	0,05	Tidak Berpengaruh Positif Signifikan
Resiko Bisnis (Risk)	0,742	1,66	0,460	0,05	Berpengaruh Positif Tidak Signifikan
Cash holding (CH)	-4,561	1,66	0,000	0,05	Tidak Berpengaruh Negatif Signifikan
Kepemilikan Institusional (KI)	-0,836	1,66	0,405	0,05	Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan
Non Debt Tax Shields (NDTS)	1,013	1,66	0,313	0,05	Berpengaruh Positif Tidak Signifikan

Sumber :Data Olahan, 2015.

Berikut ini pembahasan pengujian hipotesis:

1. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikasi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar -0,927 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan derajat signifikasi $0,356 > \alpha 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwasecara statistik kebijakan deviden yang mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hal ini sesuai dengan teorinya bahwa kebijakan deviden ini akan menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dan berapa banyak bagian keuntungan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan (Syahputra, 2010).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Putu (2014), yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikasi uji t seperti

pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar -1,265 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,209 > \alpha > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hal ini sesuai dengan teorinya bahwa profitabilitas menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini karena tujuan profitabilitas adalah untuk mengetahui bagaimana kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyu (2014), yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikansi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar 3,015 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,003 < \alpha < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aktiva tidak berpengaruh signifikan

terhadap struktur modal, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Ukuran Perusahaan menurut Riyanto (2008), menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan (Riyanto, 2008).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Monika (2014), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikansi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar 0,742 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,460 > \alpha > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik Resiko Bisnis (Risk) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Risiko berhubungan dengan ketidakpastian ini terjadi oleh karena kurang atau tidak tersedianya cukup informasi tentang apa yang akan terjadi. Sesuatu yang tidak pasti (*uncertain*) dapat berakibat menguntungkan atau merugikan. Risiko yang terjadi akan berdampak pada tidak tercapainya misi dan tujuan dari instansi tersebut, dan timbulnya ketidakpercayaan dari publik. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit, untuk menghindari resiko tidak terbayarnya hutang dimasa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki resiko cukup rendah, dapat meningkatkan struktur modal mereka melalui hutang jangka panjang.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ida Bagus (2015), menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kelima menyatakan bahwa *Cash holding* (CH) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikansi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar -4,561 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,000 < \alpha < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik *Cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Cash holding dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain

dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Perusahaan harus bisa menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aset adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi. Tingkat *cash holding* ini dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyu (2014), *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

6. Pengaruh Kontrol Kepemilikan Terhadap Struktur Modal

Hipotesis keenam menyatakan bahwa kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikansi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar -0,836 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti: $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,405 > \alpha > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik kontrol kepemilikan yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Kebanyakan perusahaan masih dimiliki oleh keluarga dan posisi manajer dipegang oleh pemegang saham mayoritas atau manajemennya masih dari kalangan

keluarga tertentu, bisa juga dikatakan bahwa apa yang menjadi pendapat pemegang saham terbesar juga itulah yang menjadi pendapat dari manajer dalam sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), menyatakan bahwa kontrol kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

7. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014.

Dari signifikansi uji t seperti pada Tabel 6 diperoleh : nilai t_{hitung} sebesar 1,013 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,66; berarti : $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan derajat signifikansi $0,313 > \alpha$, 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik *non debt tax shield* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Non debt tax shield adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu Hary (2015), *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

8. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar suatu model yang diterapkan dapat menjelaskan variabel dependennya. Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 7 dibawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,572 ^a	,328	,281	,61043	1,619

Sumber : Data Olahan, 2015.

Besarnya nilai pengaruh tersebut ditunjukkan oleh nilai $Adj R^2 = 0,281$ yaitu persentase pengaruh Kebijakan Deviden; Profitabilitas; Total Aktiva; Resiko Bisnis; *Cash holding*; Kepemilikan Institusional dan *Non Debt Tax Shields* terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal, yang berarti ketujuh variabel independent tersebut hanya dapat mempengaruhi struktur modal yang sebesar 28,1%. Sedangkan sisanya adalah sebesar 71,9% yang dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

- 1) Kebijakan Deviden mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 2) Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

- 3) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Resiko Bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 4) Resiko Bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 5) *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 6) Kontrol Kepemilikan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 7) *Non Debt Tax Shield* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh yang ditimbulkan oleh ketujuh variabel independen ini secara bersama-sama terhadap variabel dependennya adalah sebesar 28,1 %, sedangkan sisanya sebesar 71,9 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

Saran

Untuk memprediksi nilai struktur modal, hendaknya para investor sebaiknya mempertimbangkan variabel kebijakan dividen, profitabilitas, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan dan *non debt tax shield* yang dalam penelitian ini terbukti berpengaruh walaupun tidak signifikan terhadap struktur modal. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambah variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini, karena kelima variabel independen dalam penelitian ini hanya mempunyai kontribusi

pengaruh sebesar 28,1% terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardhianto, Rizky. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, *Cash Holding* dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi, Universitas Riau, Pekanbaru, Indonesia. *JOM FEKON* Vol. 1 No. 2 Oktober 2014.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Jakarta : Salemba Empat.
- Devi & Mulyono. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba (*Income Smoothing*) pada Perusahaan Manufaktur Dan Keuangan Yang Terdaftar Di BEI 2006-2010. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro. (Tidak Dipublikasikan).
- Dewi, Rani Citra. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur dan Perdagangan yang Go Public di BEI, *Skripsi S1*, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Riau.
- Dwiani, Septi. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *Skripsi*

- SI, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Riau.
- Ida Bagus, Ida Madedan Made Rusmala. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 7, 2015 : 1949-1966 ISSN: 2302-8912.
- MonikaNova, Natalia. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Pengamatan 2009-2012. *Jom FEKON* Vol.1 No.2 Oktober.
- Nugroho. 2010. *Perangkat Dan Teknik Analisis Untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Nurrohim, Hassan. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Sinerigi*, Vol.10 No 1, Januari.
- NiPutu Ayu Pudak Sari. 2015. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012 ISSN: 2302-8556 *E-Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana 7.1 (2014):33-47.
- Putu, Hary. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktru Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1434-1451 ISSN: 2302-8912.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : Penerbit YKBP Gajah Mada.
- Syahril, Muhammad & FerdiansyaIsnurhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ISSN 1412-4521, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Univ. Sriwijaya, Vol.11, No. 2 Juni.
- Syahputra, Dedy Chandra. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Leverage Operasi Terhadap Struktur Pendanaan pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Skripsi SI*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Riau.
- Wahyu Moch, Widodo. 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), Pascasajarna Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, ISSN: 1693-5241|Vol 12|NO 1|Maret.