

Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Deviden terhadap Struktur Modal

Ika Febriani Ayuningtyas^{1*}, Purwanti²

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PPI, Tangerang, 15710, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:

Liquidity, Asset Structure, Dividend Policy, Capital Structure

ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: To determine the effect of liquidity, asset structure, dividend policy on capital structure either partially or simultaneously. **Background Problems:** It is the company's management in determining how it should meet the funding requirements to achieve an optimal capital structure. **Novelty:** Re-testing the same variables in previous studies with different companies and years. **Research Methods:** Using secondary data that is quantitative in the form of financial reports from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, as well as samples taken of 19 companies. **Finding/Results:** Partially, liquidity and asset structure have a significant negative effect on capital structure, dividend policy has a significant positive effect on capital structure, and simultaneously can have a significant effect on the value of capital structure. **Conclusion:** Asset structure and dividend policy can be used as a consideration for managers in making decisions regarding the optimal use of capital structure.

Pendahuluan/Tujuan: Untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas, struktur aktiva, kebijakan deviden terhadap struktur modal baik secara parsial maupun secara simultan. **Latar Belakang Masalah:** Pihak manajemen perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. **Kebaruan:** Menguji ulang variable yang sama pada penelitian sebelumnya dengan perusahaan dan tahun yang berbeda. **Metode Penelitian:** Menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta sampel yang diambil sebanyak 19 perusahaan. **Temuan/Hasil:** Secara parsial likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta secara simultan dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai struktur modal. **Kesimpulan:** Struktur Aktiva dan kebijakan deviden dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan struktur modal yang optimal.

* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Perdana Indonesia, Jl Citra Raya Utama Barat No. 29, Cikupa, Tangerang, 15710, Indonesia.
E-mail address: ikafebriani55@gmail.com, purwanti.stieppi@gmail.com

INTRODUCTION

Seiring dengan era globalisasi dan berkembangnya dalam dunia usaha di berbagai bidang, maka sebagai konsekuensi bahwa semakin banyak permasalahan yang akan dihadapi oleh setiap perusahaan dalam rangka persaingan usahanya yang mana sekarang ini semakin kompetitif dan kompleks, sehingga kondisi ini seorang manajer perusahaan dituntut agar dapat mengelola kegiatan perusahaannya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Kegiatan-kegiatan tersebut berhubungan dengan upaya perusahaan dalam meningkatkan dan memaksimalkan keuntungan di tengah persaingan ekonomi global yang ketat. Dalam manajemen keuangan yang merupakan kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian serta penyimpanan dana yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan. Manajer keuangan merupakan salah satu pelaku manajemen keuangan yang pada saat ini, dalam dunia bisnis sedang memasuki kondisi ekonomi global yang mendorong persaingan bisnis antar perusahaan semakin ketat, sehingga peran seorang manajer keuangan dituntut untuk lebih siap dan jeli. Fungsi-fungsi penting dalam suatu dapat melakukan tugasnya masing-masing secara efektif dan efisien seperti fungsi pemasaran, fungsi penjualan, fungsi keuangan, fungsi personalia, fungsi produksi dan fungsi akuntansi untuk dapat menjadi lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar dan mempunyai prospek yang baik untuk dikembangkan, sehingga banyak investor yang tertarik terhadap profit (laba) yang dapat diperoleh. Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan untuk menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, seorang manajer keuangan dalam pengelolaan dana dapat dibagi menjadi dua, yaitu kegiatan pencarian sumber dana dan kegiatan penggunaan dana. Seorang manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber-sumber dana yang akan digunakan dan juga seberapa besar dana-dana tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan sehingga nantinya dana yang diperoleh tidak memberatkan perusahaan. Seorang manajer keuangan pun tetap berkewajiban atau dapat melakukan pengambilan keputusan sesuai dengan penggunaan dana yang diperoleh perusahaan agar dapat berguna secara maksimal untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Istiqomah et al., 2017). Menggabungkan berbagai sumber pembiayaan atau pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasionalnya merupakan tujuan dari manajemen struktur modal. Struktur modal menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan mendanai semua kegiatan operasionalnya perusahaan dari beberapa sumber pendanaan. Manajer harus mampu menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan dalam mewujudkan struktur modal yang optimal, manajer keuangan harus mempertimbangkan banyak hal yang mempengaruhi struktur modal, karena pendanaan dari modal yang optimal akan menghasilkan struktur modal yang baik (Houston et al., 2017). Para calon investor akan melihat struktur modal sebagai pertimbangan utama dalam menginvestasi dananya di suatu perusahaan, terkait dengan risiko dan pendapatan yang diharapkan para calon investor (Nurmadi, 2017).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan dana lancar yang dimiliki. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan current ratio yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo (Wiagustini, 2016). Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Untuk menilai likuiditas perusahaan terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisa dan menilai posisi likuiditas perusahaan, yaitu current ratio, diperoleh dari aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar, dan acid ratio, diperoleh dari aktiva lancar dikurangi persediaan dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas dengan menggunakan current ratio merupakan ukurannya yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dari perbandingan current asset dengan current liabilities (Kasmir, 2016). Dimensi konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran- ukuran. Sejauh mana manajemen perusahaan mampu mengelola modal kerja yang didanai oleh utang lancar dan juga saldo kas perusahaan, hal ini dapat terlihat apakah kinerja manajemen baik atau tidak, efektif atau tidak (Harmono, 2018). Hubungan likuiditas dengan struktur modal adalah apakah ada atau mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan digunakan. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki internal financing yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

Struktur aktiva merupakan penentuan besar alokasi aktiva lancar maupun aktiva tetap (Brigham & Houston, 2018). Struktur aktiva perusahaan dapat diukur dengan fixed asset ratio (FAR) yang merupakan rasio perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam

memanfaatkan sumber dananya. Menurut Riyanto & Hatmawan (2020) kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau di tahan dalam perusahaan (retained earning). Dividen dapat di ukur dengan menggunakan dividend payout ratio (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan terhadap pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen perusahaan terhadap struktur modal terdapat perbedaan hasil penelitian yang menjadikan riset gap yaitu Primantara dan Dewi meneliti pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Mereka berargumen bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kartika dan Dana meneliti analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Dalam penelitiannya terdapat beberapa simpulan yaitu Pertama, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverages. Kedua, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverages. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Kesuma menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Tijow, Sabijono dan Tirayoh menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Serta Kebijakan deviden pada penelitian Pertiwi dan Darmayanti menyatakan adanya pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan berdasarkan masalah yang terjadi pada struktur modal yang dipengaruhi oleh likuiditas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen yang akan dilakukan analisa pada variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal.

LITERATURE REVIEW

Teori Signal

Menurut Brigham & Houston (2018) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Teori signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Dengan memberikan sinyal pada pihak luar yang salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, ini merupakan salah satu cara untuk mengurangi informasi yang asimetri. Teori sinyal menjelaskan mengapa manajer suatu entitas mempunyai insentif secara sukarela (voluntary) melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan yang mengharuskan. Teori sinyal menginformasikan bagaimana pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Bagi investor dan pelaku bisnis, informasi adalah hal yang penting karena informasi ini menyampaikan keterangan catatan dan gambaran di masa lalu, saat ini, dan di masa yang akan datang. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Sinyal yang sampai kepada para investor yang kemudian akan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ini berasal dari informasi yang yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang dapat diakses oleh seluruh masyarakat. Setiap informasi atau pengumuman yang disampaikan diharapkan dapat mengundang reaksi para pelaku pasar, yang kemudian akan diinterpretasikan oleh mereka sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Jogiyanto, 2017). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual

sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekaligus prospek perusahaan cerah.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Jansen & Meckling dalam jurnal Lina (2019) bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham mendelegasikan wewenang kepada agen karena mereka berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya, yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berkaitan dengan pengawasan manajemen untuk dapat menyakinkan bahwa manajemen dapat bertindak secara konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Pengawasan manajemen dapat dilakukan salah satunya dengan audit laporan keuangan dan pembatasan pembuatan keputusan manajemen.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston, 1997). Hutang jangka panjang adalah salah satu dari bentuk pendanaan jangka panjang yang mempunyai jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5-20 tahun. Hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka dan penerbitan obligasi. Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham yang terdiri dari berbagai jenis saham yaitu saham preferen dan saham biasa serta laba ditahan. Keputusan dalam pemilihan sumber pendanaan atau pembiayaan merupakan keputusan keuangan yang sangat penting bagi perusahaan, sehingga perlu adanya analisis yang matang dalam pengambilan keputusan tersebut. Sebagai penggambaran struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan. Struktur modal ditentukan perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto & Hatmawan, 2020).

Likuiditas

Likuiditas merupakan sebuah rasio yang digunakan sehingga kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek dapat diukur (Amelia, 2016). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, artinya dengan aktiva lancar yang dimilikinya maka dapat menjamin hutang lancarnya dengan baik dan dapat memaksimalkan aktiva yang dimiliki untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh sebelum mempertimbangkan pamarikan dana dari luar dalam mal ini pinjaman.

Struktur Aktiva

Titman & Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah harga perusahaan yang berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap digunakan atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan. Sebagian besar perusahaan industri, sebagian besar dari modalnya ditanamkan dalam aktiva tetap (*fixed asset*), dan akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan pembiayaannya berasal dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri. Sedangkan modal dari luar merupakan pertimbangan kedua.

Faktor yang menentukan diterima tidaknya suatu aktiva tetap sebagai barang jaminan atas pinjaman jangka pendek perusahaan (Kamaludin & Indriani, 2015). Empat faktor yang menentukan hal tersebut, yaitu umur aktiva, tingkat likuiditas aktiva, persentase pinjaman atas nilai aktiva, dan tingkat bunga dan biaya. Struktur Aktiva memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan, karena semakin meningkatnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka

akan semakin besar pula peluang untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan, jumlah aktiva yang relatif besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan dari luar tersebut. Jaminan dalam melakukan pinjaman dan sebagai sumber kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan Suhadak & Darmawan (2019). Kebijakan dividen menyangkut keputusan-keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai laba atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2016). Menurut Riyanto (2020: kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (retained earning) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Wiagustini, 2014). Keputusan pembagian dividen perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali (Hatta, 2019). Apabila perusahaan sedang menghadapi perkembangan yang pesat dan banyak proyek-proyek investasi yang harus diperhitungkan maka laba harus banyak ditahan. Akan tetapi apabila tidak terdapat kemungkinan investasi yang terbuka maka akan lebih baik laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan (Hatta, 2019). Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan manajemen dan pemegang saham. Dividen yang dibagikan berupa tunai, properti, likuidasi atau dividen saham. Bentuk-bentuk kebijakan dividen diantaranya: a) Kebijakan dividen Rasio Pembayaran Konstan (Constan Payout Ratio Dividen Policy), b) Kebijakan dividen yang teratur (Reguler Dividend Policy), c) Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambahkan ekstra (Low Regulerand Ekstra Dividend Policy).

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada kerangka pemikiran dan pendahuluan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

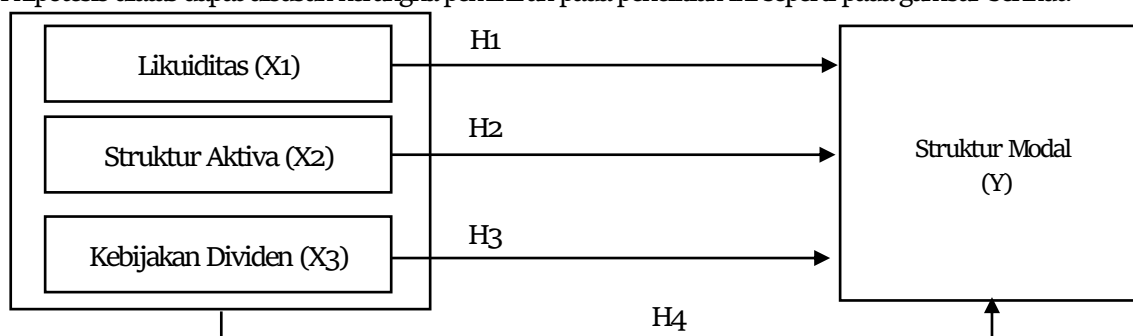
H₁ : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan Likuiditas terhadap Struktur Modal

H₂ : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

H₃ : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

H₄ : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama Likuiditas, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Dari hipotesis diatas dapat disusun kerangka pemikiran pada penelitian ini seperti pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

RESEARCH METHOD

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Dan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode Purposive Sampling.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur Modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 2014). Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Likuiditas merupakan sebuah rasio yang digunakan sehingga kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek dapat diukur (Amelia, 2016). Likuiditas diukur dengan menggunakan current ratio. Rasio ini dipilih karena merupakan alat ukur rasio yang mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya (Verena, 2013).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto & Hatmawan, 2020). Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100$$

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan dividend payout ratio yang merupakan rasio yang mengukur pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

RESULTS

Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisa uji statistik deskriptif menggunakan program SPSS 23 dalam tabel yang tertera bahwa likuiditas yang diukur dengan Current Ratio nilai terkecil (minimum) adalah 0,78 yang terdapat pada perusahaan Trisula International Tbk dan nilai terbesar (Maximum) adalah 2,3 terdapat pada perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk. Rata-rata Nilai Perusahaan dari 57 data adalah 1,47 dengan standar deviasi 0,38. Kemudian struktur Aktiva yang diukur dengan FAR nilai terkecil (minimum) adalah 0,42 terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk dan nilai terbesar (Maximum) adalah 0,81 yang terdapat pada perusahaan Tunas Alfin Tbk. Rata-rata Struktur Aktiva dari 57 data adalah 1,47 dengan standar deviasi 0,109. Kebijakan Deviden yang diukur dengan DPR nilai terkecil (minimum) adalah 0,30 terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terbesar (Maximum) adalah 0,99 terdapat pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Rata-rata Kebijakan Deviden dari 57 data adalah 0,63 dengan standar deviasi 0,19. Serta struktur Modal yang diukur dengan DER nilai terkecil (minimum) adalah 0,42 yang terdapat pada perusahaan Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk dan nilai terbesar (Maximum) adalah 1,63. Rata-rata Struktur Modal dari 57 data adalah 0,63 dengan standar deviasi 0,82.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil SPSS pada tabel Test of Normality, apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Pada nilai Asymp.Sig. (2-tailed) dari model regresi adalah sebesar 0,200. Nilai signifikansi ini

sudah lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual dalam model regresi dalam penelitian ini sudah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lainnya yang nilainya lebih besar dari 95%. Begitu juga dengan hasil VIF yang menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10,00. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode Durbin- Watson yang diobati dengan metode run-test, dapat diketahui bahwa nilai asymp sebesar 0,230 yang berarti diatas 0,05. Dengan begitu dapat disimpulkan lolos uji autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi setelah dilakukan regresi dengan PBV pada variabel dependen, dari grafik scatterplots terlihat bawa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Hipotesis (parsial)

Hasil perhitungan uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil perhitungan uji t dengan menggunakan spss dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil uji t

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,586	,189		13,684	,000
	CR	-,800	,058	-,961	-13,804	,000
	FAR	-1,138	,200	-,397	-5,678	,000
		,239	,106	,145	2,265	,028

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 23, 2022

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, dapat dijelaskan bahwa pengaruh likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR) terhadap struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio (DER) memiliki nilai thitung sebesar -13,804 dengan nilai signifikan 0,000. hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan likuiditas terhadap struktur modal diterima. pengaruh struktur aktiva yang diukur dengan fixed assets ratio (FAR) terhadap struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratiomemiliki nilai thitung sebesar -5,678 dengan nilai signifikan 0,000. berdasarkan hal tersebut, maka struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal diterima. pengaruh kebijakan deviden yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR) terhadap struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratiomemiliki nilai thitung sebesar 2,265 dengan nilai

signifikan 0,028. berdasarkan tersebut di atas, dinyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya hipotesis ketiga di terima.

Uji f (simultan)

Tabel 2. Hasil uji f
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,332	3	1,444	64,187	,000 ^b
	Residual	1,192	53	,022		
		5,524	56			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), CR, FAR, DPR

Sumber: Output SPSS 23, 2022

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F sebesar 64,187 dengan nilai signifikan 0,000. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka hasil uji ini menyatakan bahwa Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Deviden secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Sehingga Hipotesis ke empat diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur presentase variasi variabel dependent yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yang ada dalam model (Ghozali,2018). Hasil uji koefisien determinasi (R²) adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil uji Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,886 ^a	,784	,772	,14999

a. Predictors: (Constant), CR, FAR, DPR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 23, 2022

R Square (R²) diperoleh angka koefisien determinasi R² = 0,772 atau 77,2%. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen yang terdiri dari Likuiditas, Struktur Aktiva, Kebijakan deviden dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Struktur Modal sebesar 77,2%, sisanya sebesar 22,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

DISCUSSION

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang di ukur dengan CR berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya peningkatan likuiditas akan menurunkan struktur modal, begitu pula sebaliknya. Setiap peningkatan likuiditas perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini akan menurunkan penggunaan modal dari pinjaman. Pada perusahaan ini rata-rata tingkat likuiditasnya adalah 1.47, artinya bahwa setiap hutang lancarnya dijamin oleh 1.47 kali lipat dari aset lancarnya. Rata-rata ini cukup baik sehingga tidak ada aset lancar yang nganggur. Hasil penelitian ini juga didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ingrid Liang dan Natsir tahun 2018 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa struktur aktiva yang di ukur dengan FAR berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa setiap kenaikan struktur aktiva maka akan menurunkan struktur modal. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Tetapi struktur aktiva yang besar

menunjukkan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan aktiva tetap yang ada untuk menghasilkan laba perusahaan sebanyak-banyaknya sehingga tidak perlu untuk menambah modal dari pinjaman. Hasil penelitian ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ni Ketut Indah Pertiwi, Ni Putu Ayu Darmayanti tahun 2017.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,028. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen akan meningkatkan pula struktur modal perusahaan. artinya jika perusahaan banyak membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka akan mengurangi saldo laba yang dijadikan sebagai tambahan modal perusahaan, sehingga hal ini membuat perusahaan membutuhkan tambahan modal dari pinjaman. Hasil penelitian oleh Ayu dan Santi (2017), Sumani (2012) dan Ida (2013) juga menemukan hasil hubungan positif antara kebijakan dividen dan struktur modal.

Hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa likuiditas, struktur Aktiva, kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Secara bersama-sama likuiditas, struktur modal dan kebijakan dividen akan dapat meningkatkan struktur modal.

CONCLUSION

Berdasarkan hasil yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kemudian struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya untuk kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Serta likuiditas, struktur aktiva, dan kebijakan deviden secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

MANAGERIAL IMPLICATION

Semua variabel dalam penelitian ini yaitu likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan deviden dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan struktur modal yang optimal agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Pada penelitian ini masih banyak keterbatasan terutama pada variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, pada penelitian selanjutnya dapat menguji dengan menggunakan variabel lain yang mampu mempengaruhi struktur modal terutama pada perusahaan yang terdaftar di BEI, kemudian pada penelitian selanjutnya juga dapat menguji perusahaan lain yang sejenis atau yang berbeda jenis serta tahun yang berbeda.

REFERENCES

- Agnes, Sawir.2009. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Ari, A. S. (2017). Manajemen Keuangan Lanjut. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asandimitra, N. (2014). Pengukuran Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Asset, Risiko Bisnis dan Non debt tax shield terhadap struktur modal. Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)2(4),2014.
- Berlian., S. R. (2003). Manajemen keuangan 1. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Brigham dan Houston. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta, e-book: Edisi 14 Salemba empat jilid 1.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi ke-11. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali. (2013 Edisi 8). Aplikasi Analisis Multivariate. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi 9. Semarang: Undip.
- Harmono. (2014). Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard. Jakarta: PT BUMI AKSARA.
- Horne, J. C. (2012 edisi 13). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba empat.
- Houston, B. d. (2018). Dasar- Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Edisi 14 Salemba empat jilid 1.
- Jogiyanto. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: Andi.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Lina, J. d. (2019). Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Nur Ayu Istiqomah, Riana R Dewi, Suhendro. (2017). faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal*.
- Nurmadi. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2013-2017. *Jurnal*.
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode riset penelitian kuantitatif penelitian dibidang manajemen, teknik, pendidikan dan eksperimen*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sartono, A. (2018). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: bpfe.
- Sujana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston & Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. r. (1997 edisi kesembilan jilid 2). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Wiagustini. (2016). *Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar.
- <https://www.idx.co.id/>