

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

#### A. HASIL UJI ANALISIS DESKRIPTIF

Statistik deskriptif yang menyajikan nilai maksimum, minimum, mean, median dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian disajikan pada table 4.1b berikut :

Tabel 4.1b  
Hasil tabel analisis deskriptif

	DPR	ROE	NDTS	SIZE	DER
Mean	0.325833	0.177333	0.025250	11.78333	0.359035
Median	0.300000	0.170000	0.020000	12.00000	0.310000
Maximum	0.960000	0.460000	0.120000	14.00000	0.960000
Minimum	0.020000	0.010000	0.010000	8.000000	0.020000

Sumber: Lampiran 1

Tabel 4.1b menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 120 sampel data, yang didapat dari jumlah perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut sebanyak 30 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 4 tahun. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan yaitu 2011-2014, dapat terlihat bahwa struktur

modal (DER) terendah sebesar 0.02 yaitu pada perusahaan Astra International Tbk. (ASII) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah 0.96 yaitu pada perusahaan Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) tahun 2014 (dapat dilihat pada Lampiran 2). Hasil tabel tersebut juga menunjukkan bahwa struktur modal memiliki rata-rata perubahan yang bisa dibidang baik yaitu 0.359035. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2011-2014 struktur modal (DER) mengalami fluktuasi, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.231520 lebih rendah dibandingkan rata-rata DERnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi DER dari seluruh sampel perusahaan tidak terlalu tinggi.

Data Profitabilitas (ROE) terendah adalah 0.01 yaitu pada perusahaan Indo Kordsa Tbk. (BRAM) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 0.46 yaitu pada perusahaan Merck Tbk. (MERK) tahun 2011 (dapat dilihat pada Lampiran 3). Rata-rata Profitabilitas (ROE) bernilai positif yaitu sebesar 0.177333. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2011-2014 rata-rata Profitabilitas mengalami peningkatan yang fluktuatif. Standar deviasi ukuran perusahaan dari tabel tersebut sebesar 1,80888 persen. Jika dibandingkan, rata-rata dengan standar deviasinya memiliki variasi yang rendah. Nilai Ukuran Perusahaan terendah adalah sebesar 8.00 yaitu pada perusahaan Indo Kordsa Tbk. (BRAM) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah sebesar 14.00 yaitu pada perusahaan Astra International Tbk. (ASII) tahun 2011 (dapat dilihat pada Lampiran 4). Hasil tabel juga menunjukkan bahwa Ukuran

Perusahaan memiliki rata-rata perubahan yang positif sebesar 11.78333. Standar deviasi ukuran perusahaan tersebut lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar 1.501726. Data *Non-debt tax shield* (NDTS) terendah adalah sebesar 0.01 pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah Astara Otoparts Tbk. (AUTO) pada tahun 2013 (dapat dilihat pada Lampiran 5). Hasil tabel tersebut juga menunjukkan rata-rata NDTS selama periode pengamatan adalah 0.025250 dan standar deviasi sebesar 0.017821.

Data kebijakan dividen (DPR) terendah adalah sebesar 0.02 pada Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) pada tahun 2014 (dapat dilihat pada Lampiran 5). Hasil tabel tersebut juga menunjukkan rata-rata Kebijakan Dividen selama periode pengamatan adalah 0.325833 dan standar deviasi sebesar 0.212380. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 menggunakan E-Views series7.

## **B. HASIL UJI ASUMSI KLASIK**

### **1. Uji Multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independent.

Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variable independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variable independen lainnya, sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, karena  $VIF = 1 / tolerance$ . Data dikatakan bebas dari masalah multikolonieritas apabila memiliki nilai *tolerance*. Data dikatakan bebas dari masalah multikolonieritas apabila memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai  $VIF < 10$  (Ghozali, 2011). Uji Multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang hasilnya disajikan dalam table berikut.

Tabel 4.1c

Hasil Uji Multikolonieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.040121	354.7626	NA
ROE	0.026407	7.852078	1.143852
NDTS	0.942513	5.652298	1.072131
SIZE	0.000221	290.2148	1.245775
DPR	0.022409	1.514819	1.024506

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.1c menunjukkan bahwa masing-masing variable bebas memiliki nilai *Tolerance* > 0,10. Nilai *variance influence factor* (VIF) untuk masing-masing variable < 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi untuk masing-masing variable tidak terjadi multikolonieritas.

#### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesalahan *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada pengujian heteroskedastisitas ini menggunakan metode uji Harvey (*Harvey test*). *The Harvey's test*. Uji ini dalam khasanah ekonometri termasuk dalam kategori *multiplicative heteroschedasticity*. Pengujian Harvey ini didasarkan atas tabel statistik chi-square (Judge, 1985; Harvey, 1976) yang bias dilihat dalam tabel 4.1d berikut:

Tabel 4.1d  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.541170	Prob. F(3,110)	0.0601
Obs*R-squared	7.388661	Prob. Chi-Square(3)	0.0605
Scaled explained SS	12.04512	Prob. Chi-Square(3)	0.0072

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Harvey terlihat bahwa nilai *probability* diatas 0.05 yaitu 0.0601 maka dapat dikatakan model lolos dan tidak terkena heteroskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2011). Tabel hasil autokorelasi bias disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1e  
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.116	0.116	1.5843	0.208
-.	-.	2	-0.006	-0.020	1.5886	0.452
* .	* .	3	-0.171	-0.171	5.0829	0.166
* .	-.	4	-0.086	-0.049	5.9767	0.201
. *	. *	5	0.084	0.102	6.8304	0.234
-.	-.	6	0.047	-0.001	7.1013	0.312
-.	-.	7	-0.023	-0.057	7.1673	0.412
. *	. *	8	0.129	0.174	9.2581	0.321
-.	-.	9	-0.031	-0.046	9.3785	0.403
-.	* .	10	-0.047	-0.072	9.6599	0.471
* .	-.	11	-0.075	-0.021	10.383	0.496
. *	. *	12	0.138	0.190	12.863	0.379
-.	* .	13	-0.003	-0.108	12.864	0.458
* .	* .	14	-0.066	-0.109	13.435	0.493
* .	-.	15	-0.070	0.047	14.082	0.519
-.	-.	16	-0.043	-0.032	14.332	0.574
-.	-.	17	0.039	-0.037	14.541	0.629

. *		. *		18	0.074	0.078	15.299	0.641
* .		. .		19	-0.087	-0.064	16.350	0.634
. .		* .		20	-0.043	-0.107	16.606	0.678
. .		. *		21	0.006	0.082	16.612	0.734
. .		. .		22	-0.036	-0.014	16.797	0.774
. .		* .		23	-0.032	-0.096	16.951	0.812
. .		. .		24	0.010	0.024	16.964	0.850
. .		. .		25	-0.019	0.020	17.016	0.881
. .		. .		26	0.019	-0.049	17.069	0.907
. .		. .		27	-0.007	0.013	17.076	0.929
. .		. .		28	-0.052	0.012	17.494	0.938
. .		. .		29	-0.005	-0.053	17.498	0.954
. *		. .		30	0.088	0.068	18.725	0.946
. .		. .		31	-0.004	0.034	18.727	0.959
. .		* .		32	-0.042	-0.079	19.013	0.966
* .		* .		33	-0.124	-0.140	21.523	0.938
* .		. .		34	-0.105	-0.025	23.347	0.915
. .		. .		35	0.013	0.011	23.377	0.933
. .		* .		36	0.009	-0.087	23.390	0.948

Sumber: Lampiran 4

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih dari 0.05  
maka model dapat dikatakan bebas autokorelasi.

### C. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan kebijakan dividen terhadap variable terikat (struktur modal. Pengelolaan data dilakukan dengan menggunakan Eviews7. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan parsial. Hasil analisis disajikan dalam tabel berikut :

#### 1. Uji parsial Uji t

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variable independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan kebijakan dividen terhadap variabel terikat (struktur modal) yang merupakan variabel dependennya. Berikut tabel hasil regresi linier berganda menggunakan eviews 7.

Tabel 4.1f

Hasil Uji Regresi Linier berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.539409	0.200302	2.692986	0.0082
ROE	0.579780	0.162502	3.567831	0.0005
NDTS	0.879754	0.970831	0.906186	0.3668
SIZE	-0.041154	0.014856	-2.770217	0.0066
DPR	0.738175	0.149697	4.931130	0.0000

Sumber: Lampiran 5

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen ( $X_1, X_2, \dots, X_n$ ) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.



Berdasarkan hasil pengujian regresi diatas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut :

$$DER_{it} = 0.539409 + 0.579780 ROE_{it} + 0.879754 NDT S_{it} - 0.041154 SIZE_{it} + 0.738175 DPR_{it}$$

Dari persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.1f menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 0.579780. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3.567831 dan nilai signifikansi sebesar 0.0005. Nilai signifikansi menunjukkan kurang dari 0.05 maka terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal, sehingga hipotesis satu diterima.

b. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.1f menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar -0.041154. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -2.770217 dan nilai signifikansi sebesar 0.0066. Nilai signifikansi

menunjukkan kurang dari 0.05 maka terdapat pengaruh negative dan signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dua ditolak.

c. *Non-debt Tax shield*

Berdasarkan tabel 4.1f menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *non-debt tax shield* sebesar 0.879754. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0.9061686 dan nilai signifikansi sebesar 0.3668. Nilai signifikansi menunjukkan lebih dari 0.05 maka tidak terdapat pengaruh signifikan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal, sehingga hipotesis tiga ditolak.

d. Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.1f menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0.738175. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.931130 dan nilai signifikansi sebesar 0.0000. Nilai signifikansi menunjukkan kurang dari 0.05 maka terdapat pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap struktur modal, sehingga hipotesis empat diterima.

2. Uji Simultan Uji F

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap

variabel terikat. Dari hasil pengujian secara simultan diperoleh data tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1g

Tabel Uji F

F-statistic	16.80482
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 4.1g pada uji F-statistic diperoleh nilai F hitung sebesar 16.80482 dengan nilai signifikansi 0.000000. Nilai signifikansi dalam uji ini menunjukkan lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat dikatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

### 3. Uji Koefisien Determinasi $R^2$

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi karena *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila variabel independen ditambahkan ke dalam model. Hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1h

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.358754
--------------------	----------

Berdasarkan tabel 4.1h menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai  $R^2$  sebesar 0.358754. Hal ini berarti 35,8% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya 64,2% struktur modal dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lainnya diluar model.

#### **D. PEMBAHASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Pembahasan dari hasil pengujian yaitu:

##### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk melakukan kebijakan pendanaan atau tidak kepada para investor. Pada penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kebijakan hutang perusahaan akan meningkat jika profitabilitas perusahaan dilakukan untuk membayar angsuran dan bunga atas hutang sebelumnya. Karena signifikan, maka profitabilitas merupakan sebuah faktor yang penting terkait pengambilan kebijakan pendanaan oleh sebuah perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang keuntungannya tinggi mempunyai tingkat hutang yang tinggi karena perusahaan yang untungnya tinggi bisa membayar angsuran hutang dan bunganya. Sesuai dengan Teori *Trade-Off* bahwa perusahaan yang banyak keuntungannya cenderung berani untuk berhutang lebih banyak dan dari laba yang tinggi tersebut maka perusahaan dapat membayarkan angsuran dari hutang sebelumnya dan bunga hutang tersebut. Sehingga perusahaan yang untungnya tinggi itu mampu untuk berhutang secara besar.

Hasil ini juga didukung oleh beberapa penelitian terdahulu dengan hasil temuan Saidi (2004) yang menunjukkan dimana profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Hadianto (2008) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara profitabilitas yang diproxy dengan *return on equity* dengan *debt to equity ratio*.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan bukan sebuah keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk melakukan kebijakan pendanaan karena ukuran perusahaan tersebut mempunyai dan internal yang cukup banyak untuk membiayai perusahaannya. Pada penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal tidak akan diperhitungkan jika ukuran perusahaan besar. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan cenderung memiliki tingkat penggunaan utang yang rendah. Perusahaan yang besar disini mempunyai sumber dana internal yang lebih banyak sehingga tidak memerlukan pendanaan eksternal karena perusahaan besar memiliki laba ditahan yang besar sehingga tidak memerlukan pendanaan eksternal. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dana internal. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Karena ketika ukuran perusahaan semakin besar maka perusahaan tersebut akan cenderung lebih banyak menggunakan dana internal atau laba ditahan daripada penggunaan dana eksternal.

Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh hadianto (2007) dan Firmani (2011) yang menentukan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga mendukung Cole (2008) yang menyatakan ukuran perusahaan yang meningkat akan menurunkan struktur modal. Temuan penelitian ini mendukung

*pecking order theory* (Myers, 1984), yang menjelaskan bahwa perusahaan akan melakukan strategi pendanaan berdasarkan preferensi dalam pemilihan sumber dana internal.

### 3. Pengaruh *Non-debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* merupakan bukan sebuah keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk melakukan kebijakan hutang. Pada penelitian ini menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dikarenakan ketika perusahaan akan berhutang, perusahaan tidak memperhatikan nilai *Non-debt tax shield* karena bukan faktor penentu hutang, perusahaan lebih memprioritaskan laba atau asset yang dimiliki perusahaan.

Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak yang berhubungan dengan pembayaran bunga atas hutang. Perusahaan dengan *non-debt tax shields* yang relatif tinggi mengharapkan arus kas meliputi pengurangan hutang dalam struktur modalnya. Artinya, jika *Non debt tax shields* naik berarti perusahaan mempunyai dana internal, sehingga dengan adanya dana internal perusahaan tidak memerlukan untuk berhutang jika pengaruh itu negatif. Tetapi jika *non-debt tax shields*

berpengaruh positif dengan adanya biaya depresiasi dan amortisasi akan mengurangi laba perusahaan, jika laba perusahaan berkurang maka pajak akan berkurang berarti ada efisiensi pajak, perusahaan tidak perlu berhutang banyak karena sudah ada pengurang pajak, sesuai dengan teori *trade off* dimana perusahaan itu sebaiknya berhutang yang banyak karena dengan berhutang banyak maka ada efisiensi pajak, karena perusahaan yang berhutang mengeluarkan bunga, jika membayar bunga maka keuntungan perusahaan tersebut berkurang, keuntungan pajak juga berkurang, perusahaan cenderung berhutang banyak karena ada pajak yang mengurangi keuntungan sehingga pajak akan semakin kecil. Tetapi jika ada non-debt tax shield maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk mengurangi pajak, sehingga adanya dana internal itu tidak perlu berhutang.

Keadaan tersebut mengindikasikan bahwa sumber dana internal yang berasal dari depresiasi dan amortisasi tidak berpengaruh dalam pembiayaan perusahaan, sehingga perusahaan manufaktur di Indonesia dalam menentukan kebijakan hutang tidak mempertimbangkan pengurang pajak selain hutang. Penjelasan lain dari hasil ini adalah dengan adanya aturan perpajakan yang ketat mengenai metode penyusutan yang diperkenankan dalam penghitungan pajak, maka penghematan pajak yang bukan bersumber dari hutang tidak berpengaruh terhadap besarnya utang yang akan digunakan perusahaan (Murhardi, 2009).



Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) dan Sheikh (2011) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk melakukan kebijakan pendanaan. Pada penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pada perusahaan yang membagikan dividen berarti keuntungan perusahaan disini diperuntukkan untuk membayar dividen sehingga mengurangi laba ditahan karena sumber dana internal berkurang maka perusahaan membutuhkan sumber dana untuk membiayai angsuran hutangnya sehingga perusahaan yang membagikan dividen cenderung hutangnya banyak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Packing Order* yang mengungkapkan bahwa dalam mengambil keputusan pendanaan pertama kali perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan, kemudian apabila tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan utang. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka

dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Oleh karena itu, semakin besar dividen yang dibayarkan pada pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2012) yang mendukung bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.