

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* AND PROPERTY DI BURSA EFEK INDONESIA

Lara Al Ashry

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
alashrylara95@gmail.com

Halkadri Fitra

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
halkadri.feunp@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of (1) sales growth (2) profitability and (3) asset structure to capital structure (Debt to Equity Ratio) in real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. this study is classified as causative research. The population in this study were all real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The sample in this study was determined by purposive sampling based on the criteria of real estate and property companies listed on the IDX, companies that issued financial statements during the year of observation and companies that had net income during the year of observation. The sample in this study is 65. The type of data used is secondary data from the website www.idx.co.id. The analytical method used is multiple regression analysis using the SPSS program. The results of this study indicate (1) Sales growth has a negative and insignificant effect on the capital structure of real estate and property companies listed on IDX (2) Profitability has a positive and significant effect on the capital structure of real estate and property companies listed on the IDX (3) Asset structure has a positive and significant effect on the capital structure of real estate and property companies listed on the IDX.

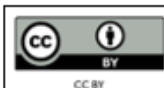
Keywords: *capital structure, sales growth, profitability, asset structure*

PENDAHULUAN

Di Indonesia, terdapat banyak perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *real estate and property*. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan dari 40 perusahaan pada tahun 2010 menjadi 49 perusahaan ditahun 2016 (www.sahamok.com). Semakin banyak perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka persaingan antar perusahaan juga akan semakin ketat, hal itu akan mendorong perusahaan dalam memperbaiki kinerja

keuangan. Pada perusahaan *real estate* dan *property*, daya beli masyarakat mengalami penurunan beberapa tahun terakhir sehingga kondisi perekonomian Indonesia diketahui mengalami perlambatan. Daya beli masyarakat yang lemah menyebabkan investasi properti pada beberapa tahun terakhir susah bergerak, dimana investor sulit menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi (CNNIndonesia, 2017).

Perusahaan-perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan dan mengembangkan usaha. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari dalam maupun



luar perusahaan. Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan yaitu berupa laba ditahan dan akumulasi depresiasi. Sumber dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan modal sendiri (Riyanto, 2011). Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan yang penting yang dihadapi manajer perusahaan dalam kelangsungan operasional perusahaan nanti maka dari itu perusahaan memerlukan adanya suatu kebijakan pendanaan yang tepat.

Dalam menentukan keputusan pendanaan yang tepat perlu memperhatikan beberapa hal, yaitu: (1) keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi, (2) penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum (Martono dan Harjitno, 2010). Struktur modal yang optimal adalah dimana kondisi perusahaan mampu menggunakan hutang dan ekuitas secara ideal dengan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya atas struktur modalnya. Semakin efisien biaya perusahaan maka dapat meminimumkan biaya modal perusahaan sehingga perusahaan mencapai struktur modal optimal.

Struktur modal merupakan perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2008). Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga. Hal ini dapat meningkatkan resiko keuangan perusahaan jika tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Menurut Brigham dan Houston (2011) “jika perusahaan ingin

tumbuh membutuhkan modal, dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas”.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER) (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa DER menunjukkan komposisi dari hutang terhadap total ekuitas. Pemakaian DER dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan dari modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011).

Pada beberapa perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi struktur modal perusahaan, artinya tingkat hutang perusahaan *real estate and property* mengalami peningkatan dan penurunan yang terlihat dari nilai penggunaan DER perusahaan dari tahun 2013-2017. Fenomena ini juga menjadi salah satu alasan peneliti melakukan penelitian mengenai struktur modal karena peneliti ingin mengetahui apa saja faktor yang menyebabkan nilai DER selama tahun pengamatan mengalami peningkatan dan penurunan.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya struktur aktiva, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, leverage operasi, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011). Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai

dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston,2011). Pada umumnya perusahaan akan membutuhkan banyak tambahan modal untuk memperluas skala dan pangsa pasarnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula modal pinjaman. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan selisih penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya (Kesuma,2009).

Profitabilitas juga menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono: 2008). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Semakin besar ROE berarti semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor

yang ditanam dalam perusahaan (Horne dan John,2012). Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih.

Struktur aktiva berhubungan dengan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, dengan kata lain aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal (Brigham dan Houston,2011). Struktur aktiva di ukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau *Fixed Aset Ratio* (FAR).

Berdasarkan uraian di atas mendorong peneliti melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggabungkan variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

TELAAH LITERATUR

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar (Sekar;2001). Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang. Dana yang didapat dari para pemilik merupakan modal sendiri. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang

dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Oleh karena kebijakan struktur modal menjadi penting bagi perusahaan, maka manajer keuangan perusahaan perlu mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (2005), perusahaan yang pertumbuhan penjualannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Selain itu, pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kreditur dalam memberikan pinjaman, dimana perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan baik dinilai mempunyai prospek baik dalam perkembangannya dan ini mengurangi risiko (Sofiati, 2001).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tentunya membutuhkan tambahan dana untuk mendukung pertumbuhan penjualan ini sehingga membuat penggunaan dana semakin meningkat. Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan menggunakan sumber yang berasal dari internal perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory* tersebut jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan maka tentu perusahaan akan memiliki sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan yang merupakan hasil dari bertumbuhnya penjualan perusahaan. Jika perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya penggunaan hutang pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

H1 : pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

Profitabilitas dengan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Riyanto (2011) perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat penggunaan modal asing dan dapat mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana asing berupa utang untuk membiayai aktivitas perusahaannya. Semakin tinggi utang maka proporsi struktur modal juga bertambah besar. Perusahaan – perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Menurut Hanafi (2004) teori *trade-off* mengindikasikan adanya

antara penghematan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi utang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2008). Jadi profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H2 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang

aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Menurut Bambang Riyanto (2011) perusahaan yang sebagian besar aktivanya berasal dari aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Sedangkan menurut Lukas (2008) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah, dan bangunan dapat dijadikan agunan utang. Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan akan menggunakan utang sampai pada titik tertentu kalau perusahaan memiliki aset yang cukup. Penggunaan utang perusahaan akan meningkat pada saat kondisi aktiva tetap suatu perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaannya karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang yang dipinjamnya. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utangnya. Dengan kata lain, struktur aktiva dalam perusahaan memiliki pengaruh dalam menentukan sumber-sumber pembiayaan

H3 : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya

(Nur dan Bambang, 1999). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur aktiva sebagai variabel bebas terhadap struktur modal perusahaan sebagai variabel terikat pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI dalam periode 2013-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah : Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI, perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan, dan perusahaan yang memiliki laba bersih selama tahun pengamatan yaitu 2013-2017. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 13 perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam sampel penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Terikat (Y)

Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan total modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Untuk menghitung nilai DER dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

(Sartono, 2010)

Variabel Bebas (X)

Pertumbuhan Penjualan (X₁)

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan antara selisih

penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :
 Pertumbuhan Penjualan =

$$\frac{S_1 - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan :

S_1 = Penjualan Tahun Berjalan
 S_{t-1} = Penjualan Tahun Sebelumnya

Profitabilitas (X₂)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan total modal sendiri. ROE diukur dengan rumus berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$$

Struktur Aktiva (X₃)

Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk melakukan pinjaman kepada kreditur. Dalam penelitian ini struktur aktiva diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR). FAR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya porsi aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus dari FAR adalah sebagai berikut :

$$FAR = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis hubungan antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$DER = a + b_1PP + b_2ROE + b_3FAR + e$$

Keterangan :

Y : Struktur Modal
 α : Konstanta
 b_{123} : Koefisien Regresi Variabel Bebas
 FAR : Struktur Aktiva
 PP : Pertumbuhan Penjualan
 ROE : Profitabilitas
 e : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

HASIL DAN DISKUSI

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.33388370
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.127
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		1.022
Asymp. Sig. (2-tailed)		.247

a. Test distribution is Normal.
 Sumber: Hasil Olah Data SPSS 16

Berdasarkan Tabel 2 dapat terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 1.022 dengan signifikansi 0,247. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 (0,247 > 0,05).

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.798	.079		10.029	.000		
PP	-.207	.156	-.154	-1.328	.189	.943	1.060

ROE	.931	.377	.287	2.472	.016	.939	1.065
FAR	2.225	.729	.345	3.051	.003	.989	1.012

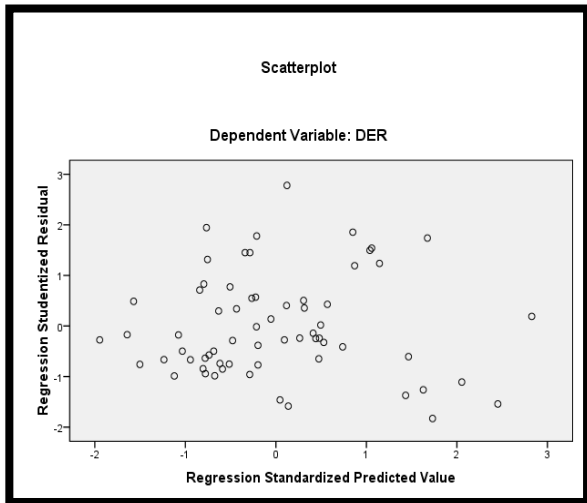
a. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil Olahan Statistik SPSS 16

Hasil pengolahan yang disajikan dalam Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance Inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar semua variabel bebas yang terdapat pada penelitian.

3. Uji Heteroskedasitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode grafik *Scatterplot* dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini :



Gambar 1. Scatterplot

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa titik-titik *Scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.476 ^a	.227	.189	.34200	.866

a. Predictors: (Constant), FAR, PP, ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.476 ^a	.227	.189	.34200	.866

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 16

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 4 ditemukan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,866. Dimana nilai tersebut berada diantara $-2 < 0,866 < +2$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Berganda

Pada Tabel 5 merupakan hasil olahan regresi berganda.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.793	.079		10.029	.000
	PP	-.207	.156	-.154	-1.328	.189
	ROE	.931	.377	.287	2.472	.016
	FAR	2.225	.729	.345	3.051	.003

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 16

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 5, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$DER = 0,793 - 0,207 PP + 0,931 ROE + 2,225 FAR$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh adalah sebesar 0,189. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yakni pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva sebesar 18,9%, sementara sisanya 81,1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji F Statistik

Hasil Uji *F* dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.092	3	.697	5.962	.001 ^a
	Residual	7.135	61	.117		
	Total	9.227	64			

a. Predictors: (Constant), FAR, PP, ROE

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 16

Dari Tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah sebesar 5,962 dengan F Tabel sebesar 3,15 maka ($5,962 > 3,15$) dengan tingkat signifikansi secara $0,001 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model ini layak untuk diuji.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai probabilitas dengan nilai α (5%). Kriteria yang digunakan untuk melihat hipotesis diterima atau ditolak dengan melihat nilai signifikansi yang $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Dan apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal (DER) perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai koefisien PP bernilai negatif 0,207 dan nilai t hitung sebesar negatif 1,328 dengan signifikansi $0,189 > 0,05$. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (DER) perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai koefisien profitabilitas bernilai positif 0,931 dan nilai t hitung sebesar 2,472 dengan signifikansi $0,016 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal (DER) perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai koefisien struktur aktiva bernilai positif 2,225 dan nilai t hitung sebesar 3,051 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Hal ini berarti struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian PP bernilai negatif 0,207 dan nilai t hitung adalah sebesar negatif 1,328 dengan signifikansi $0,189 > 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan nilai pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan (*Debt to Equity Ratio*).

Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* dimana semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan semakin banyak menggunakan dana internal berupa laba ditahan. Hal ini tentunya sesuai dengan konsep dasar *Pecking Order Theory* yang

menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Kondisi ini menunjukkan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang. Hal ini disebabkan tingkat penjualan yang tinggi tidak cenderung membuat perusahaan untuk mengambil hutang dan memperbesar struktur modalnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) serta penelitian Puspawardani (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Novione dan Rusmala (2016) serta penelitian Farisa dan Widati (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi pula rasio penggunaan hutang oleh perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Stuktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian ROE bernilai positif 2,225 dan nilai *t* hitung adalah sebesar positif 3,051 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan nilai profitabilitas akan mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan (*Debt to Equity Ratio*).

Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana asing berupa utang

untuk membiayai aktivitas perusahaannya. Semakin tinggi utang maka proporsi struktur modal juga bertambah besar. Perusahaan – perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Menurut Hanafi (2004) teori *trade-off* mengindikasikan adanya antara penghematan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi utang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar (Sartono, 2008).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hadiyanto (2008), penelitian Dewa dan Gede (2017) serta penelitian Andre dan Karya (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun bertolak belakang dengan penelitian Yolandafitri (2016) serta penelitian Farisa dan Widati (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Stuktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian FAR bernilai positif sebesar 2,225 dan nilai *t* hitung adalah sebesar positif 3,051 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan nilai struktur aktiva mempengaruhi perubahan stuktur modal perusahaan (*Debt to Equity Ratio*).

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa

perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan akan mencari pinjaman dari luar. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya ketika perusahaan tersebut memiliki struktur aktiva yang baik atau memiliki aset yang cukup. Penggunaan utang perusahaan akan meningkat pada saat kondisi aktiva tetap suatu perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaannya karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Normawaty dan Sonang (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Andre dan Karya (2014) dan Putri (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan kesamaan hasil ini, manajer keuangan perusahaan *real estate and property* dapat memperhatikan struktur aktiva perusahaan dalam menentukan kombinasi pendanaan perusahaan sebagai salah satu hal yang mempengaruhi struktur modal.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Yeni dan Merta (2015) dan Yolandafitri (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana perusahaan dengan tingkat *fixed asset* yang tinggi umumnya merupakan perusahaan yang besar, dimana perusahaan tersebut dapat menerbitkan ekuitas dengan harga wajar sehingga tidak perlu menerbitkan utang baru. Sebaliknya

perusahaan dengan *fixed asset* yang rendah dimana dimiliki oleh perusahaan-perusahaan kecil, tentunya memiliki biaya yang lebih mahal untuk menerbitkan ekuitas baru, karena dengan menerbitkan ekuitas baru hanya akan meurunkan harga saham mereka menjadi *undervalue*, sehingga berutang adalah jalan yang terbaik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Pertumbuhan Penjualan (PP) diketahui berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2017. Profitabilitas (ROE) diketahui berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2017. Struktur aktiva (FAR) diketahui berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2017.

Saran

Dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor – faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan mengganti objek penelitian yakni mungkin saja sektoral ataupun yang lainnya, serta menambah periode pengamatan, dan alangkah lebih bagus dengan menambah variabel-variabel lainnya seperti pajak, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan yang lainnya. Dan dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih

akurat serta dapat melihat dampak bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anantia Dewi Eviani. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* Vol. 11 No. 2 September 2015: 194-202.
- Andre dan Karya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3 (2014): 514-530.
- Brigham EF, Houston JF. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Dewa Ayu Intan Yoga Mahadewi, dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (4), 2222-22252.
- Farisa, Nurul Anggun dan Widati, Listyorini Wahyu. 2017. *Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal*. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*. Vol. 3(3), pp. 640-649.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan penerbit UNDIP. Semarang.
- Hadianto, Bram. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*, *Jurnal Manajemen*, Volume 7 No.2.
- Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Horne, J.C dan J.M. Machowicz. 2012. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi 12. Salemba empat. Jakarta.
- || Husnan dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (6th ed)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irham, Fahmi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2 . Bandung: Alfabeta.
- Keown, A. J dan J. D Martin. 2010. *Manajemen keuangan: prinsip dan penerapan*. Salemba empat. Jakarta.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II. No. 1/Hal: 38–45.
- Khairiry dan Yusniar. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 4 Nomor 2 Juni 2016*.
- Lukas Atmaja Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja grafindo persada.
- Martono, Agus Harjitno. 2010. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Normawaty dan Sonang. 2017. Pertumbuhan Perusahaan, Struktur aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Serta Pengaruhnya Terhadap struktur Modal. *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen Volume 6 Nomor 4*.
- Novione dan Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-jurnal manajemen unud*. Vol 5. No 8.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. Cetakan Pertama BPFE.

- Yogyakarta.
- Puspawardhani, Nadia. 2014. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI*. Jurnal, Universitas Udayana.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Manajemen. Vol.01 No.01 September 2012, Hal. 1-10.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Sinergi. Vol.2.Hal: 175-188
- Saswanto dan Lailatul. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 6 Nomor 1*.
- Sekar Mayangsari. 2001. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan: pengujian pecking order hipotesis. *Media riset akuntansi, auditing dan informasi, vol I no 3*.
- Sofiati. 2001. *Pengaruh Timbal Balik antara Utang dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Go-Publik di Bursa Efek Jakarta*.Kompak. Yogyakarta: STIE Yo. (Januari) : 40-56.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild.2010. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: salemba empat.
- Weston, J,F dan Brigham, E,F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Wing W. Winarno. 2009. *Analisis ekonometrika dan statistika dengan eviews*. Yogyakarta: Erlangga.
- Yeni dan Mertha.2015. *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*
- Yolandafitri Zulvia. 2016. *Determinan Struktur Modal*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, Vol. 5, No. 1, Maret 2016.
- Yuliana dan Vivi. 2015. *Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4 No. 5*.
- www.idx.co.id
www.sahamok.com
www.bpn.go.id
www.cnnindonesia.com