

**ANALISIS FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

HANA HAPSARI KHUSNUL KHOTIMAH
NIM : 2012310169

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

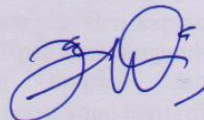
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Hana Hapsari Khusnul Khotimah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 02 oktober 1993
N.I.M : 2012310169
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Faktor Penentu Struktur Modal pada
Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 23 September 2016

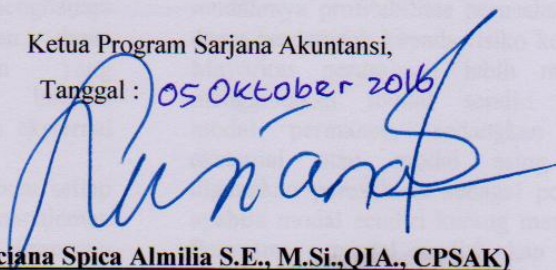


(Triana Mayasari, SE., Ak., M.Si. CA)

(Indah Hapsari, S.AK., MA., Ak.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 05 Oktober 2016



(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

ANALISIS FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hana Hapsari Khusnul Khotimah
STIE Perbanas Surabaya
Email :2012310169@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The research purposed to analyze determinant factor of capital structure. Factors examined as independents variables are liquidity, dividend payout ratio, business risk, sales growth, and tangibility assets. The population of this study is a property and real estate company sectors on the Indonesia Stock Exchange 2012 to 2015 period. The sample was determined by the method of purposive sampling, in order to obtain a sample of 19 companies. The method of analysis used is multiple regression analysis. The result showed that liquidity and tangibility assets has significant influence on the capital structure. While dividend payout ratio, business risk, and sales growth has no significant influence on the capital structure.

Keywords : *Capital Structure, Determinant Factors, Property and Real Estate*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi dan teknologi saat ini menimbulkan persaingan yang kompetitif dalam dunia bisnis baik dalam berbagai sektor. Hal tersebut menuntut perusahaan secara tidak langsung untuk melakukan pengelolaan yang tepat terhadap fungsi-fungsi penting dalam perusahaan dan cermat dalam mengidentifikasi segala keadaan atau situasi lingkungan ekonomi dan bisnis yang sedang terjadi maupun yang akan terjadi dimasa datang, sehingga perusahaan lebih siap menghadapi persaingan yang ketat dan dapat mengatasi masalah-masalah yang berasal dari lingkungan internal perusahaan maupun lingkungan eksternal perusahaan.

Adanya hal diatas membuat setiap perusahaan menginginkan manajemen yang baik agar tujuan yang telah dirancang oleh perusahaan dapat tercapai dengan baik. Manajer keuangan memiliki tugas dalam mengambil keputusan mengenai keuangan perusahaan, seperti struktur

modal perusahaan. Struktur modal merupakan indikasi bagaimana cara perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana cara perusahaan membiayai aktivitya.

Keputusan yang diambil oleh seorang manjer keuangan mengenai struktur modal tidak boleh sembarangan, dikarenakan pengambilan keputusan yang kurang tepat dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal dan dapat menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar yang selanjutnya akan berdampak pada rendahnya profitabilitas perusahaan serta dapat berdampak kepada risiko keuangan. Mayoritas perusahaan lebih menyukai menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, sedangkan modal eksternal atau modal asing hanya digunakan perusahaan sebagai pelengkap apabila modal sendiri kurang mencukupi. Penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap risiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal eksternal atau asing berasal dari kreditur dan termasuk hutang

bagi perusahaan. Oleh karena itu, jika kebutuhan dana perusahaan menggunakan modal sendiri atau modal asing, maka perusahaan perlu mengeluarkan kebijakan. Penggunaan modal berasal dari penerbitan saham baru yang dapat mengakibatkan perusahaan tersebut menanggung biaya yang sangat mahal. Selain itu penggunaan modal dari hutang juga dapat membuat perusahaan merasa terlalu bergantung terhadap pihak luar. Adanya permasalahan diatas dapat membuat struktur modal optimal harus mencapai keseimbangan antara risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan besarnya pengembalian yang didapatkan oleh perusahaan. Jika perusahaan dapat menyeimbangkan kedua hal tersebut perusahaan dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. (Brigham dan Houston, 2011:155).

Brigham Houston, (2011:188) menyatakan bahwa, perusahaan sebelum mengambil keputusan mengenai struktur modal, harus mempertimbangkan terlebih dahulu mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yaitu : Penjualan perusahaan yang stabil, Struktur aset yang memadai, Leverage Operasi, Tingkat pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas, Pajak, Kendali, Sikap manajemen, Sikap pemberi keputusan, Keadaan pasar, Keadaan internal perusahaan, serta Fleksibilitas keuangan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan, membuat perusahaan semakin mampu dalam membayar hutang dan struktur modal perusahaan cenderung lebih kecil. Nicko dan Ardiana (2014) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Infantri (2016) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam menentukan

seberapa besar bagian pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, di investasikan kembali atau untuk ditahan dalam perusahaan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan yang akan di bagi kepada pemegang saham maka semakin tinggi hutang yang diperlukan oleh perusahaan dan membuat dana yang tersedia untuk pendanaan akan semakin kecil. Fauzi (2015) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Nabela (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan suatu keadaan diluar prediksi perusahaan ketika perusahaan melakukan kegiatan bisnis. Semakin tinggi risiko bisnis dalam suatu perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Setyawan *et all.*, (2016) dan Indrajaya *et all.*, (2012) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Nicko dan Ardiana (2014) dan Ria dan Lestari (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dan penurunan penjualan pada setiap tahunnya. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi dana eksterm berupa hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiaya penjualannya. Darsono (2014), Fauzi (2015) Ria dan Lestari (2015), Setyawan *et all.*, (2016), dan Eviani (2016) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah seberapa besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan untuk menjadi jaminan terhadap hutang perusahaan. Besar kecilnya aset tetap dalam struktur aktiva yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut sesuai penelitian Darsono (2014), Setyawan *et*

all., (2016), Indrajaya *et al.*, (2012), Intiaz *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Eviani (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan dari berbagai hal yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik dengan melakukan penelitian tentang “**Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan *property and realestate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking order theory

Secara ringkas teori *pecking order* menyatakan sebagai berikut (Brealey and Myers, 1996, p500 dalam Husnan dan Pudjiastuti, 278:2012):

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal
- 2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- 3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuatif laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.

Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Dana internal lebih disukai oleh perusahaan daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu menyampaikan secara rinci tentang perusahaan dan dapat membuat perusahaan menghindari dari penilaian pemodal luar. Alasan lain, yaitu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan memiliki

tingkat keuntungan yang besar, sehingga mengakibatkan perusahaan cenderung meminjam dana dari luar dalam jumlah yang lebih sedikit.

Theory Signaling

Signal menurut Brigham dan Houston (2011:186) merupakan tindakan yang diambil manajemen mengenai penilaian prospek perusahaan yang dapat memberikan signal kepada investor. Perusahaan dengan prospek yang bagus cenderung menghindari penjualan saham dan lebih mengusahakan keperluan atas modal baru dengan menggunakan cara-cara lain. Salah satu usaha yang dilakukan oleh perusahaan adalah penggunaan hutang yang melebihi target dari struktur modal. Perusahaan yang memiliki prospek yang buruk akan cenderung untuk menjual sahamnya. Menurut I Made Sudana (2015:173) “perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak”. Perusahaan dengan laba yang rendah cenderung menggunakan tingkat hutang yang rendah, sedangkan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi menggunakan hutang lebih banyak. Perusahaan dengan laba yang besar akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dikarenakan penggunaan hutang yang besar. Hal tersebut dapat diselesaikan dengan menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi menurut pandangan investor hal tersebut merupakan suatu sinyal yang akan berdampak kepada harga saham yang ditawarkan oleh investor.

Struktur Modal

Komposisi keuangan antara modal yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber dari pembiayaan dalam perusahaan merupakan struktur

modal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan dikarenakan modal merupakan salah satu faktor penggerak agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Pengambilan keputusan yang tidak cermat secara langsung berpengaruh terhadap seberapa besar risiko yang akan diterima pemegang saham serta seberapa besar tingkat pengembalian keuntungan perusahaan (Brigman dan Houston, 2006 dalam Darsono, 2014). Perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal, sehingga hal tersebut tidak hanya membuat perusahaan yang memperoleh keuntungan, melainkan para pemegang saham akan ikut memperoleh keuntungan. Struktur modal yang tidak optimal akan membuat biaya modal yang cukup besar bagi perusahaan. Apabila hutang yang digunakan oleh perusahaan terlalu besar akan menimbulkan biaya hutang yang besar. Biaya hutang besar berdampak tidak baik bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan peningkatan pada risiko keuangan perusahaan. Hal tersebut terjadi karena jika rasio hutang terhadap modal terlalu tinggi dapat menimbulkan peningkatan terhadap beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Struktur modal pada perusahaan harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan dengan baik agar keputusan yang telah diambil tidak berdampak pada kesulitan dalam perjalanan usaha perusahaan dan akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan investor sebagai rujukan untuk melihat kondisi kinerja pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan atau melunasi atas kewajiban jangka pendeknya. Menurut irham (2014:58) Likuiditas sangat penting

bagi perusahaan karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam menyelesaikan kewajibannya dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Dampak yang muncul yaitu rasa kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan dan dampak yang terburuk adalah dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan. Rasio lancar dapat menunjukkan sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dapat melunasi hutang lancar perusahaan. Semakin besar hasil perhitungan rasio lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Menurut Subramanyam dan John J. Wild dalam Irham Fahmi, (2012: 70) alasan penggunaan rasio lancar sebagai ukuran likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya, sebagai penyangga kerugian, dan digunakan untuk cadangan dana lancar.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan untuk pemilik perusahaan atau untuk investor. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam menentukan seberapa besar bagian pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, diinvestasikan kembali atau untuk ditahan dalam perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan dividen yang dapat menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Risiko Bisnis

Risiko dasar yang dimiliki oleh perusahaan selain risiko keuangan sebagai tambahan di dalam risiko perusahaan akibat dari penggunaan hutang dan suatu keadaan tidak pasti yang dialami perusahaan pada saat menjalankan kegiatan bisnisnya disebut

dengan risiko bisnis. Adanya hal tersebut membuat seorang manajer keuangan didalam perusahaan harus mempertimbangkan risiko dengan sebaik mungkin agar perusahaan terhindar dari permasalahan kebangkrutan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko usaha kemungkinan merupakan faktor penentu struktur modal yang penting. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian atas aset (return on assets-ROA). Perusahaan yang tidak memiliki hutang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA, dan salah satu di antara kedua nilai tersebut dapat digunakan untuk mengestimasi risiko usaha. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian akan ROE di masa depan maka semakin besar risiko usaha yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio pertumbuhan yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian yang pesat. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dan penurunan penjualan pada setiap tahunnya.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung mengambil hutang sebagai pendanaannya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah. Hal tersebut terjadi karena perusahaan membutuhkan penambahan modal berupa hutang untuk membiayai penjualannya yang terus meningkat. Apabila perusahaan menghadapi ketidakpastian yang tinggi perusahaan cenderung akan menurunkan penggunaan hutang. (Brigham dan Houston, 2011:189).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva (*tangibility asset ratio*) merupakan suatu gambaran dari sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan

(*collateral value of assets*) oleh perusahaan. Jaminan merupakan faktor terpenting bagi investor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Investor akan lebih mempercayai memberikan pinjaman kepada perusahaan jika perusahaan tersebut mempunyai jaminan yang meyakinkan. Jaminan yang diberikan oleh perusahaan adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang aktiva tetapnya mendominasi aktivitya, maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aktiva tetapnya sebagai jaminan agar mendapatkan hutang dari investor. Namun, bagi perusahaan yang didominasi oleh piutang dan persediaan barang yang dimana hal tersebut sangat berdampak kepada peningkatan dari profitabilitas, maka perusahaan dapat membiayai dengan menggunakan hutang jangka pendeknya. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan dapat mempengaruhi pembiayaan perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2012:33), aset tetap dibagi menjadi dua golongan yaitu :

- a. Aktiva tetap berwujud : tanah, kendaraan, mesin, akumulasi penyusutan, bangunan, aktiva tetap lainnya, dan peralatan.

- a. Aktiva tetap tidak berwujud : goodwill, hak cipta, lisensi, dan merek dagang.

Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan pada saat jatuh tempo. Semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan struktur modal perusahaan cenderung lebih kecil.

Hal tersebut didukung oleh adanya *pecking order theory* yang dimana ukuran rasio lancar yang besar didalam suatu perusahaan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan melalui

dana internal. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai simpanan dana internal yang tinggi sehingga hal tersebut membuat perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya dalam membiayai investasinya sebelum menggunakan pendanaan eksternal.

Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam menentukan seberapa besar bagian yang akan dibagi untuk pemegang saham, ditahan oleh perusahaan atau akan diinvestasikan kembali. Brogham dan Houston (2011:22) menyatakan bahwa setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas eksternal pada perusahaan.

Tingginya pembayaran dividen pada suatu perusahaan dapat membuat kabar baik kepada investor dikarenakan tingginya pembayaran dividen tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan perusahaan memiliki prospek kedepan yang baik, sehingga hal tersebut dapat menghasilkan signal yang positif bagi investor.

Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain risiko keuangan sebagai tambahan risiko perusahaan akibat dari penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan melalui hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Penggunaan hutang pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan *financial distress* perusahaan meningkat, jika perusahaan ingin menggunakan dana melalui hutang perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil.

Perusahaan dengan risiko tinggi lebih mengutamakan penggunaan dana

internal daripada penggunaan hutang maupun penerbitan saham. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan menghindari penilaian dari pihak luar.

Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dan penurunan penjualan pada setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik akan cenderung mengambil hutang sebagai sumber pendanaannya, sedangkan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah cenderung menggunakan hutang lebih kecil.

Pernyataan diatas membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan yang baik bisa menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* dimana pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal karena dengan adanya peningkatan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan bisa mendapatkan profit yang tinggi. Profit yang tinggi tersebut merupakan signal yang baik bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen yang besar.

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

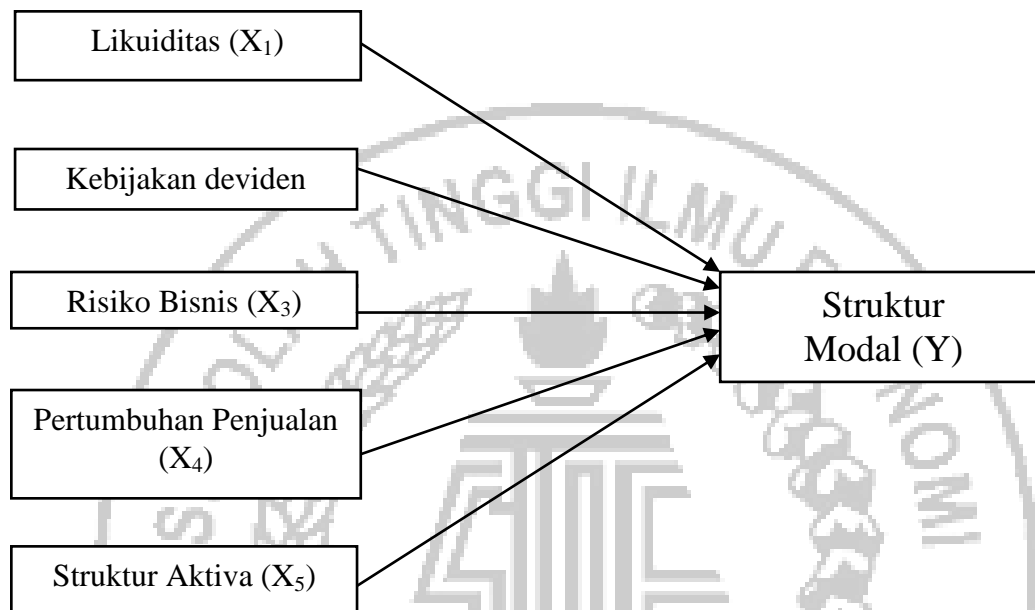
Struktur aset menunjukkan besar kecilnya aset yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan aktifitas operasionalnya. Semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin besar harapan perusahaan untuk meningkatkan aktifitas operasionalnya. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi akan menggunakan pembiayaan dari eksternal terlebih dahulu dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru dikarenakan pengertian struktur aset sendiri yaitu dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal apabila pendanaan dari

pihak internal perusahaan tidak mencukupi.

Semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan tersebut. Semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah aset

tetap yang dapat dijadikan jaminan dari hutang perusahaan.

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka akan digambarkan antara hubungan likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap struktur modal dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis

- H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI
- H2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.
- H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan

property and real estate yang terdaftar di BEI.

- H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

- H5 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan membatasi sampel dalam kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2012-2015.
2. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang membagikan dividennya dari tahun 2012-2015.

Data Penelitain

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*). Variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel bebas penelitian ini adalah likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya.

Mengacu pada Setyawan dll (2016) struktur modal diproksikan dengan DER (Struktur Modal) dengan menggunakan rumus :

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

Likuiditas

Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *current ratio*. Current ratio adalah salah satu ukuran likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar. Mengacu pada Setyawan dll (2016) likuiditas diproksikan dengan CR (*Liquidity*) menggunakan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam menentukan seberapa besar bagian yang akan dibagi untuk pemegang saham, diinvestasikan kembali atau untuk ditahan dalam perusahaan. Mengacu pada Fauzi (2015) kebijakan dividen diproksikan *dividend payout ratio* (DPR) menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian yang dialami oleh perusahaan ketika melakukan segala kegiatan bisnis. Mengacu pada Setyawan dll (2016) risiko bisnis diproksikan dengan DOL (*Business Risk*) menggunakan rumus :

$$\text{Business Risk (DOL)} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}}$$

Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan penjualan pada setiap tahunnya. Mengacu pada Eviani (2016) pertumbuhan penjualan diproksikan dengan GROWSA menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal menggunakan regresi berganda (*multiple regression method*), dimana peneliti ingin menguji hubungan antara variabel dependen (struktur modal) dengan variabel independen (likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- Y : Struktur Modal
 α : Konstanta (*intercept*)
 β_1-5 : Koefisien Regresi

- X1 : Likuiditas
X2 : Kebijakan Dividen
X3 : Risiko Bisnis
X4 : Tingkat Pertumbuhan Penjualan
X5 : Struktur Aktiva
e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan mengenai keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR), risiko bisnis (BR), pertumbuhan penjualan (GROWSA), dan struktur aktiva (TANG).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|----|----------|---------|-----------|----------------|
| DER | 76 | .23632 | 2.84944 | .9768228 | .51410835 |
| CR | 76 | .38961 | 6.91327 | 1.9341426 | 1.24805197 |
| DPR | 76 | .04170 | 3.72154 | .3227889 | .53168010 |
| BR | 76 | -7.16276 | 4.72186 | .2650738 | 1.82910821 |
| GROWSA | 76 | -.64727 | 2.98712 | .2584419 | .41931830 |
| TANG | 76 | .00264 | .67476 | .1078688 | .13096064 |

Sumber: hasil output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 1 struktur modal (DER) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,23632 dan nilai maksimum sebesar 2,84944. Nilai minimum menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam membiayai segala kegiatan bisnis yang dilakukan. Sedangkan nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam membiayai segala kegiatan bisnis yang dilakukan. Secara keseluruhan struktur modal pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9768228, dan nilai standar deviasi sebesar 0,51410835. Nilai rata-rata struktur modal

lebih besar dari nilai standar deviasi, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Likuiditas (CR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,38961 dan nilai maksimum sebesar 6,91327. Nilai minimum menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Sedangkan nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Secara keseluruhan likuiditas pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,9341426, dan nilai standar deviasi sebesar 1,24805197. Nilai rata-rata likuiditas lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga dapat

dikatakan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,04170 dan nilai maksimum sebesar 3,72154. Secara keseluruhan kebijakan dividen pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3227889, dan nilai standar deviasi sebesar 0,53168010. Nilai rata-rata kebijakan dividen lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Risiko bisnis (BR) menunjukkan nilai minimum sebesar -7,16276 dan nilai maksimum sebesar 4,72186. Nilai minimum risiko bisnis menunjukkan nilai negatif karena antara nilai EBIT dan nilai penjualan pada tahun berjalan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat nilai perubahan EBIT yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perubahan penjualan. Secara keseluruhan risiko bisnis pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2650738, dan nilai standar deviasi sebesar 1,82910821. Nilai rata-rata risiko bisnis lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Pertumbuhan penjualan (GROWSA) memiliki nilai minimum sebesar -0,64727 dan nilai maksimum sebesar 2,98712. Nilai minimum menunjukkan bahwa penjualan perusahaan tahun ini mengalami penurunan dari tahun

sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum menunjukkan bahwa penjualan perusahaan mengalami peningkatan. Secara keseluruhan pertumbuhan perusahaan pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2584419, dan nilai standar deviasi sebesar 0,41931830. Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Struktur aktiva (TANG) memiliki nilai minimum sebesar 0,00264 dan nilai maksimum sebesar 0,67476. Nilai minimum menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya. Sedangkan nilai maksimum menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan cukup untuk digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya. Secara keseluruhan struktur aktiva pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1078688, dan nilai standar deviasi sebesar 0,13096064. Nilai rata-rata struktur aktifaf lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva) terhadap dependen (struktur modal).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | |
|---|-------|
| N | 76 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1.187 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .119 |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 1,187 dan nilai signifikansi sebesar 0,119. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa

tingkat signifikansi $0,119 > 0,005$, hal tersebut mengidentifikasi bahwa data residual terdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Tabel 3
Hasil uji Multikolonieritas

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|----------|-----------|-------|---------------------------------|
| CR | .930 | 1.075 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| DPR | .891 | 1.122 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| BR | .950 | 1.053 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| GROWSA | .921 | 1.086 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| TANG | .891 | 1.122 | Tidak terjadi multikolonieritas |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Hasil pengujian multikolonieritas pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* likuiditas (CR) sebesar 0,930, kebijakan deviden (DPR) sebesar 0,891, risiko bisnis (BR) sebesar 0,950, pertumbuhan penjualan (GROWSA) sebesar 0,921, struktur aktiva (TANG) sebesar 0,891, maka semua variabel independen tidak memiliki korelasi antar variabel independen karena nilai *tolerance* $> 0,10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

dalam penelitian tidak terjadi multikolonieritas. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel yaitu likuiditas (CR) sebesar 1,075, kebijakan deviden (DPR) sebesar 1,122, risiko bisnis (BR) sebesar 1,053, pertumbuhan penjualan (GROWSA) sebesar 1,086, struktur aktiva (TANG) sebesar 1,122, maka tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dikarenakan nilai $VIF < 10$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | Sig. |
|------------|------|
| (Constant) | .000 |
| CR | .024 |
| DPR | .504 |
| BR | .834 |
| GROWSA | .184 |
| TANG | .152 |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Dari tabel diatas menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden (DPR), risiko bisnis (BR), pertumbuhan penjualan (GROWSA), dan struktur aktiva (TANG) tidak terjadi kasus heteroskedastisitas dikarenakan nilai signifikansi variabel-

variabel diatas $\geq 0,05$. Sedangkan likuiditas (CR) terjadi kasus heteroskedastisitas dikarenakan nilai signifikansi likuiditas (CR) $< 0,05$

4. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

| Model | R | Durbin-Watson |
|--|-------------------|---------------|
| 1 | .451 ^a | 2.043 |
| a. Predictors: (Constant), TANG, GROWSA, BR, CR, DPR | | |
| b. Dependent Variable: DER | | |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Nilai DW sebesar 2,043, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 76 dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka di table Durbin Watson akan didapatkan nilai batas bawah (dL) sebesar 1,487 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,770. Nilai Durbin Watson

sebesar 2,043 lebih besar dari batas atas (dU) 1,770 dan kurang dari 4 – 1,770 (4 – du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negative atau dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 1.447 | .131 | | 11.061 | .000 |
| CR | -.143 | .046 | -.347 | -3.134 | .003 |
| DPR | -.102 | .109 | -.105 | -.932 | .355 |
| BR | -.016 | .031 | -.057 | -.517 | .607 |
| GROWSA | -.097 | .136 | -.079 | -.711 | .480 |
| TANG | -1.222 | .444 | -.311 | -2.754 | .007 |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

$$DER = 1,447 - 0,143X_1 - 1,222X_5 + e \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat menjelaskan masing-masing koefisien regresi sebagai berikut :

a. Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 1,447 menunjukkan bahwa apabila likuiditas (CR), kebijakan deviden (DPR), risiko bisnis (BR), pertumbuhan penjualan (GROWSA), dan struktur aktiva (TANG) sama dengan nol maka struktur modal (DER) akan sebesar 1,447.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (X_1) adalah sebesar -0,143 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel likuiditas sebesar satu persen, maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 14,3% dengan asumsi variabel bebas yang lainnya dalam keadaan konstan.

c. Koefisien Regresi (β) X_5

Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva (X_5) sebesar -1,222 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel struktur aktiva sebesar satu persen, maka akan mengakibatkan

struktur modal turun sebesar 122,2% dengan asumsi variabel bebas yang

lainnya dalam keadaan konstan.

Tabel 7
Hasil Uji F

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Regression | 4.026 | 5 | .805 | 3.568 | .006 ^b |
| Residual | 15.797 | 70 | .226 | | |
| Total | 19.823 | 75 | | | |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 3,568 dan nilai signifikansinya sebesar 0,006. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya $0,006 < 0,05$ hal ini mengindikasikan bahwa variabel likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR), risiko

bisnis (BR), pertumbuhan penjualan (GROWSA), dan struktur aktiva (TANG) fit terhadap variabel struktur modal (DER).

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

| R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|----------|-------------------|----------------------------|
| .203 | .146 | .47505214 |

Sumber : hasil output SPSS, diolah

Hasil uji koefisien determinasi R² menunjukkan bahwa nilai *adjusted R Square* adalah sebesar 0,146 atau 14,6 %. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR), risiko bisnis (BR), pertumbuhan

penjualan (GROWSA), dan struktur aktiva (TANG) mempengaruhi variabel struktur modal (DER) sebesar 0,146 atau 14,6%. Sedangkan sisanya sebesar 0,854 atau 85,4% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yang dilakukan pada model regresi diperoleh bahwa tingkat signifikansi likuiditas sebesar 0,003 atau lebih kecil dari 0,05 dan dapat diartikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nickoet *all* (2014), dan Eviani (2016)

menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Infantri (2016) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan rata-rata DER menunjukkan bahwa nilainya dari tahun ke tahun mengalami kenaikan sedangkan rata-rata CR menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun mengalami penurunan. Hal

ini menyatakan bahwa ketika likuiditas perusahaan rendah maka struktur modal akan semakin tinggi dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi membuat struktur modal perusahaan semakin berkurang karena perusahaan memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan pendanaan melalui eksternal perusahaan. Uraian diatas sesuai dengan *pecking order theory* yang

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yang dilakukan pada model regresi diperoleh bahwa tingkat signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,355 atau lebih besar dari 0,05 dan dapat diartikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nabela (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Fauzi (2015) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut penelitian Nabela (2013), Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan diprediksi disebabkan karena sebagian besar perusahaan dalam membagikan dividennya didapat dari selisih laba bersih yang diperoleh dengan laba ditahan yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam melakukan investasi baru, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividen. Adanya hal diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membayar dividen di bandingkan dengan

menyatakan bahwa dimana ukuran rasio lancar yang besar didalam suatu perusahaan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan melalui dana internal. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai simpanan dana internal yang tinggi sehingga hal tersebut membuat perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya dalam membiayai investasinya sebelum menggunakan dan eksternal.

menggunakan dana eksternal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal, yaitu dana dari aliran kas dan laba ditahan, kemudian baru menggunakan eksternal dengan hutang dan penjualan saham. Adanya tidak berpengaruhnya kebijakan dividen dikarenakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan menggambarkan bahwa keadaan perusahaan dalam keadaan yang baik, namun hal tersebut tidak bisa menjadi tolak ukur bagi pihak manajemen karena pembagian dividen tersebut kemungkinan hanya berpengaruh terhadap dividen perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yang dilakukan pada model regresi diperoleh bahwa tingkat signifikansi risiko bisnis sebesar 0,607 atau lebih besar dari 0,05 dan dapat diartikan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nicko dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak

berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Setyawan dan Nuzula (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan ketika melakukan kegiatan bisnis membuat tingkat risiko bisnis pada perusahaan berubah – ubah, begitu juga dengan struktur modal perusahaan yang akan dihasilkan juga akan bervariasi.

Risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan menggunakan dana internalnya karena jika menggunakan dana eksternal akan membuat perusahaan memiliki tingkat kebangkrutan yang tinggi. Adanya hal tersebut dapat menyatakan bahwa tinggi rendahnya risiko bisnis tidak menjadi suatu tolak ukur bagi pendanaan perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat yang dilakukan pada model regresi diperoleh bahwa tingkat signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,607 atau lebih besar dari 0,05 dan dapat diartikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Darsono (2014) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Karena rata-rata GROWSA mengalami penurunan pada tahun 2013 hingga 2015 maka hal tersebut menyebabkan tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan profit yang tinggi. Profit yang tinggi tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Jika perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana pada saat pertumbuhan penjualan meningkat dapat

mengakibatkan peningkatan biaya bunga yang dapat mengurangi laba dan akan berdampak pada struktur modal tidak optimal.

Penggunaan profit tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, dimana didalam pecking order teori menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan melalui internal terlebih dahulu kemudian baru penggunaan pendanaan eksternal. Pendanaan internal lebih disukai oleh manajemen karena manajemen tidak menginginkan perusahaan mengalami risiko yang besar.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima yang dilakukan pada model regresi diperoleh bahwa tingkat signifikansi struktur aktiva sebesar -0,007 atau lebih kecil dari 0,05 dan dapat diartikan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Darsono (2014) dan Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, (2012) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap stuktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Eviani (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan rata-rata DER menyatakan bahwa nilai DER dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif pada tahun 2012-2015. Sedangkan nilai rata-rata TANG pada tahun 2012-2015 mengalami penurunan. Hal ini menyatakan bahwa ketika struktur aktiva perusahaan rendah maka struktur modal akan semakin tinggi dikarenakan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari total aset perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya dikarenakan total aktiva perusahaan lebih banyak.

Uraian diatas sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan pendanaan yang berasal dari dana internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi terlebih dahulu daripada menggunakan dana eksternal ketika tingkat keuntungan yang dimiliki perusahaan tinggi. Perusahaan akan menggunakan pendanaan melalui eksternal perusahaan ketika dana internal yang dimiliki perusahaan kurang cukup untuk membiayai kewajibannya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), risiko bisnis (BR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), pertumbuhan penjualan (GROWSA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), struktur aktiva (TANG) berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Penelitian ini memiliki keterbatasan (1) melihat hasil uji *Adjusted R-Square* sebesar 14,6% maka variabel dalam penelitian ini masih dikategorikan lemah. Masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. (2) dari hasil normalitas, multikolinearitas dan autokorelasi menyatakan bahwa penelitian ini terdistribusi baik dan memenuhi asumsi klasik tersebut, namun dari hasil heteroskedastisitas menunjukkan bahwa dari lima variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat satu variabel yang terjadi kasus heteroskedastisitas yaitu variabel likuiditas.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel indepen lainnya seperti pajak, profitabilitas, ukuran perusahaan dan sebagainya sebagai

faktor-faktor yang dapat menilai suatu kebijakan struktur modal dari suatu perusahaan. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel yang berbeda agar dapat mencerminkan keseluruhan perusahaan yang melakukan kebijakan struktur modal dan juga dapat mempertimbangkan untuk menambahkan periode atau jangka waktu penelitian agar hasil penelitian dapat dianalisa dalam jangka panjang.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2007. "*Manajemen Keuangan Bisnis*". Ghalia Indonesia. Bogor.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 16. Salemba Empat. Jakarta.
- Darsono .(2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Th. 2009-2010. *Jurnal Analitika*, 1(01).
- Eviani, A. D. (2016). "Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Akuntansi*, 11(2).
- Fauzi, M. N. (2015). "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1).
- Ghozali Imam. 2013. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 6. Penerbit UNDIP. Semarang.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- I Made Sudana. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. edisi 2. Penerbit Erlangga
- Intiaz, M. F., Mahmud, K., & Mallik, A. (2016). "Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firm of Bangladesh". *International Journal of Economics and Finance*, 8(3), 23.
- Indrajaya, G., & Setiadi, R. (2012). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *MAKSI*, 6(2).
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. Cetakan Kedua BPFE. Yogyakarta.
- Infantri, R. D. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 4(7).
- Irham Fahmi, (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Kasmir. (2012). "Analisis Laporan Keuangan". PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Nabela, Y. (2013). "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*, 1(01).
- Nicko, I. B. G., & Ardiana, P. A. (2014). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 788-802.
- Ria, Y., & Lestari, P. V. (2015). "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5).
- Setyawan, A. I W., & Nuzula, N. F. (2016). "Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 200)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108-117.