

## **Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan real estate and property di bursa efek Indonesia**

**Ahmad Yani Kosali**

Sekolah Tinggi Ilmu Administrasi Satya Negara, Palembang.

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) pertumbuhan penjualan (2) profitabilitas dan (3) struktur aset terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. diklasifikasikan sebagai penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sampel dalam penelitian ini ditentukan secara purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan dan perusahaan yang memiliki laba bersih selama tahun pengamatan. Sampel dalam penelitian ini adalah 65. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan (1) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan real estate dan properti terdaftar di BEI (3) Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI.

**Kata kunci:** Struktur modal; pertumbuhan penjualan; profitabilitas; struktur aset

## ***The influence of sales growth, profitability and asset structure on capital structure in real estate and property companies on the Indonesia stock exchange***

### **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](http://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.*

**Key words:** capital structure, sales growth, profitability, asset structure

---

Copyright © 2022 Ahmad Yani Kosali

✉ Corresponding Author

Email Address: [yanikosali@gmail.com](mailto:yanikosali@gmail.com)

DOI: 10.29264/jkin.v19i1.10868

## PENDAHULUAN

Di Indonesia, terdapat banyak perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *real estate and property*. Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan dari 40 perusahaan pada tahun 2010 menjadi 49 perusahaan ditahun 2016 ([www.sahamok.com](http://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 and 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 (CNN Indonesia, 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 & 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 & 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 & Pudjiastuti, 2012). Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham & 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 & 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 & 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 & 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 & 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 & 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 aktiva 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 & Houston, 2011). Struktur aktiva diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau *Fixed Asset 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".

### **Tinjauan Pustaka**

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 pembelian 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 & 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 & Brigham, (2005) perusahaan yang pertumbuhan penjualannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada 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 (Sofiaty, 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 aktivawo cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Menurut 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 relative 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 utang 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 (Nur & 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 diproksikan dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Untuk menghitung nilai DER dapat digunakan rumus sebagai berikut:

H3: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

### METODE

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

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

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:

$$DER = a + b_1 PP + b_2 ROE + b_3 FAR + e$$

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

**Tabel 1.**

| Uji Normalitas<br>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                                      |                | Unstandardized Residual |
| N                                                    |                | 65                      |
| Normal Parameters*                                   | Mean           | .0000000                |
|                                                      | Std. Deviation | .33388370               |
| Most Extreme Differences                             | Absolute       | .127                    |
|                                                      | Positive       | .127                    |
|                                                      | Negative       | -.069                   |
| Kolmogorov-Smimov Z                                  |                | 1.022                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                               |                | .247                    |
| a. Test distribution is Normal                       |                |                         |

Berdasarkan Tabel 1 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 ( $0,247 > 0,05$ ).

### Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 2.

| Tabel 2.<br>Hasil uji Multikolinearitas<br>Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                                                                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                                                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)                                                         | .798                        | .079       |                           | 10.029 | .000 |                         |       |
| ROE FAR                                                              | .931                        | .377       | .287                      | 2.472  | .016 | .939                    | 1.065 |
|                                                                      | 2.225                       | .729       | .345                      | 3.051  | .003 | .989                    | 1.012 |

a. Dependent Variable: DER

Hasil pengolahan yang disajikan dalam Tabel 2 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.

### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 3.

| Tabel 3.<br>Hasil Uji Autokorelasi |       |          |                   |                            |               |  |
|------------------------------------|-------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|--|
| Model                              | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of The Estimate | Durbin-Watson |  |
| 1                                  | .476  | .22      | .18               | .3420                      | .86           |  |
| 1                                  | .476* | .227     | .189              | .34200                     | .866          |  |

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

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 3 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 4 merupakan hasil olahan regresi berganda.

| Tabel 4.<br>Hasil Uji Regresi Berganda<br>Coefficients <sup>a</sup> |                             |                           |   |      |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------|---|------|
| 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

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 4, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,793 - 0,207 \text{ PP} + 0,931 \text{ ROE} + 2,225 \text{ FAR}$$

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* 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 5 berikut:

**Tabel 5.**  
Uji F

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

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

b. Dependent Variable: DER

Dari Tabel 5 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  $\alpha$  (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 Stuktur 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 dan 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 Puspawardhani, (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 Iovione dan Suwet & Dewi, (2016) serta penelitian Farisa & 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 diyanto (2008), penelitian Dewi & Sudiartha, (2017) serta penelitian Wijaya & Utama, (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun bertolak belakang dengan penelitian Zulvia, (2016) serta penelitian Farisa & 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 & Houston, (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang aktivaanya 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 Manik & Sitohang, (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Wijaya & Utama, (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 Yastini & Mertha, (2015) dan Zulvia, (2016) 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 menurunkan harga saham mereka menjadi *undervalue*, sehingga berutang adalah jalan yang terbaik.

## 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.

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

- Brigham, E., & Houston, J. (2011). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, D. A. intan Y. M., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222–2252.

- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan enjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*, 3(3), 640–649. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/5091>
- Hadianto, Bram. (2008). *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktural 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., & John, M. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 12). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, & Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (6th Ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Khariry dan Yusniar. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 4 Nomor 2 Juni 2016*
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 11(1), 38–45. <https://doi.org/10.9744/jmk.11.1.pp.%2038-45>
- Lukas, A. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Manik, N. B., & Sitohang, S. (2017). Pertumbuhan Perusahaan, Struktur aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Serta Pengaruhnya Terhadap struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(4), 1–15. Retrieved from <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1435>
- Martono, & Harjitno, A. (2010). *Manajemen Keuangan* (Edisi 3). Yogyakarta: Ekonisia.
- Nur, I., & Bambang, S. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFE.
- Puspawardhani, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(7), 255232. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/8284>
- Putri, M. E. D. (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*, 1(1), 1–10.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. A., & Sriharto, R. (1999). Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Sinergi*, 2, 175–188.
- Sekar, M. (2001). Analisis Faktor- Faktor, yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hipotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 1(3).
- Sofiati. (2001). *Pengaruh Timbal Balik antara Utang dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Go-Publik di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: STIE.
- Suwet, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5172–5199.
- Weston, J., & Brigham, E. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(3), 514–530.

- Yastini, N. P. Y. A., & Mertha, I. M. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 356–369. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/10692>
- Zulvia, Y. (2016). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 5(1), 50–67. <https://doi.org/10.24036/jkmb.10283500>  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) [www.bpn.go.id](http://www.bpn.go.id) [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)