

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN
STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**Studi pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

**LARA AL ASHRY
17059279/2017**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN
STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)**

Nama : Lara Al Ashry
TM/NIM : 2017/17059279
Jurusan : Manajemen S-1
Konsentrasi : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

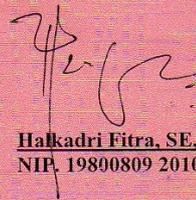
Padang, Februari 2019

**Diketahui Oleh:
Ketua Jurusan Manajemen**



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

**Disetujui Oleh:
Pembimbing**



Halkadri Fitra, SE, MM, Ak
NIP. 19800809 201012 1 003

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN
STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

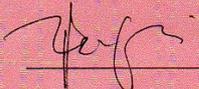
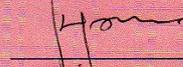
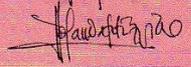
(Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

Nama : Lara Al Ashry
TM/NIM : 2017/17059279
Jurusan : Manajemen S-1
Konsentrasi : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen S-1
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Padang, Februari 2019

Tim Penguji

Nama		Tanda Tangan
1. Halkadri Fitra, SE, MM, Ak	(Ketua)	
2. Abel Tasman, SE, MM	(Anggota)	
3. Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si	(Anggota)	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lara Al Ashry
NIM/Th Masuk : 17059279 /2017
Tempat/Tgl Lahir : Payakumbuh/30 Juni 1995
Program Studi : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Anggrek 1 No. 35 Kubu Gadang, kota Payakumbuh
Hp/Telp : 082382734604
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negri Padang.

Padang, Februari 2019
Yang Menyatakan



Lara Al Ashry
NIM 17059279/2017

ABSTRAK

Lara Al Ashry : **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate And Prperty* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**
(2017/17059279)

Dosen Pembimbing : **Halkadri Fitra, SE, MM, Ak, CA**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) Pertumbuhan penjualan (2) Profitabilitas dan (3) Struktur aktiva terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan dan perusahaan yang memiliki laba bersih selama tahun pengamatan. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 65. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari website 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 and property* terdaftar di BEI (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI (3) Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI.

Kata kunci: **Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, *Return On Equity* dan *Fixed Asset Ratio***

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen S-1 Keahlian Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis menyadari bahwa Skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Terselesaikannya Skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Ganefri, Ph.D selaku Rektor Universitas Negeri Padang yang telah menjadi pemimpin di institusi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan Skripsi ini.
3. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Ketua Jurusan Manajemen S-1, Bapak Gesit Thabrani, SE, M.T selaku Sekretaris Jurusan Manajemen S-1, Bapak Dr. Syahrizal, SE, M.Si selaku Pembimbing Akademik dan Bapak Supan, A.Md selaku Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan Skripsi ini.
4. Bapak Halkadri Fitra, SE, M.M, Ak, CA selaku Pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
5. Bapak Abel Tasman, SE, M.M selaku Penguji I dan Ibu Yolandafitri Zulvia SE, M.Si selaku Penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan Skripsi ini.

6. Teristimewa penulis ucapkan kepada Ayahanda, Ibunda, dan Keluarga Besar yang telah memberikan kesungguhan do'a, bantuan moril maupun materil kepada penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen Transfer 2017, konsentrasi Manajemen Keuangan dan Manajemen Pemasaran yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan Skripsi ini.
8. Terakhir kepada teman-teman, sahabat dan semua pihak yang telah memberikan semangat, motivasi, kritik dan saran kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran dan kritik yang konstruktif dari semua pihak diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca pada umumnya, semoga Allah SWT meridhoi dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, Aamiin.

Padang, Februari 2019

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Batasan Masalah.....	12
D. Rumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN TEORI	
A. Kajian Teori	14
1. Struktur Modal	14
a. Teori-Teori Struktur Modal.....	18
b. Struktur Modal yang Optimal	23
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	25
d. Proksi Struktur Modal	27
2. Pertumbuhan Penjualan.....	29
3. Profitabilitas	29
4. Strktur Aktiva.....	31
5. Hubungan Antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	31
6. Penelitian Terdahulu	34
B. Kerangka Konseptual.....	38
C. Hipotesis.....	40

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	41
B. Objek Penelitian	41
C. Populasi dan Sampel	41
D. Jenis dan Sumber Data	43
E. Teknik Pengumpulan Data.....	43
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	43
G. Teknik Analisis Data.....	45
H. Metode Analisis Data.....	46

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	51
1. Pasar Modal Indonesia	51
2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	53
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
C. Uji Asumsi Klasik.....	59
D. Teknik Analisis Data.....	64
E. Pembahasan.....	69

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	77
B. Saran.....	77

DAFTAR KEPUSTAKAAN

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Data Struktur Modal (DER) Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017	5
Tabel 2. Data Pertumbuhan Penjualan (PP) Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017	7
Tabel 3. Data Profitabilitas (ROE) Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017	9
Tabel 4. Data Struktur Aktiva (FAR) Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017	10
Tabel 5. Penelitian Terdahulu tentang Struktur Modal	37
Tabel 6. Sampel Penelitian.....	42
Tabel 7. Pengukuran Variabel.....	45
Tabel 8. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	56
Tabel 9. Hasil Uji Normalitas.....	60
Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas.....	61
Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 12. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda.....	64
Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	66
Tabel 14. Hasil Uji <i>F</i> Statistik	67
Tabel 15. Hasil Uji <i>t</i>	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Data <i>Trading volume dan index</i> pada perusahaan <i>real estate and property</i> periode 2014-2015.....	2
Gambar 2. Kerangka Konseptual	39
Gambar 3. Scatterplot.....	62

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis, menuntut seluruh perusahaan untuk meningkatkan keunggulan produk yang dihasilkan termasuk perusahaan *real estate and property*, sehingga dapat meningkatkan daya saing perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, menuntut perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

Berdasarkan Peraturan Menteri dalam Negeri No.3 Tahun 1987 pasal 1 ayat 1 perusahaan *real estate and property* adalah perusahaan yang menyediakan berbagai kebutuhan masyarakat dalam pembangunan perumahan dan pemukiman yang terdapat fasilitas sosial, fasilitas umum dan prasarana lingkungan yang diperlukan oleh masyarakat penghuni lingkungan dan sekitar (BPN,2017).

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). 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 (CNNIndonesia, 2017). Rendahnya daya beli masyarakat juga tercermin dari survei yang dilakukan Bank Indonesia (BI). Survei bank sentral terkait Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) Juni 2017 sebesar 122,4 atau turun 3,5 poin jika dibandingkan dengan IKK pada bulan sebelumnya. Dengan demikian, ini juga mengindikasikan masyarakat tidak terlalu optimis dengan kondisi ekonomi di Indonesia. Sehingga penjualan properti belum meningkat signifikan dalam beberapa tahun terakhir.

Berikut disajikan grafik tentang *trading volume* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015.



Sumber : www.idx.co.id

Gambar 1 Data *trading volume* dan *index* pada perusahaan *real estate and property* periode 2014-2015

Pada Gambar 1, dapat terlihat adanya fluktuasi indeks, hal tersebut dapat diketahui dari awal tahun 2014 grafik berada pada angka 4750 *Milion Shares*

hingga mengalami kenaikan di Januari 2015 sebesar 8800 *million shares*. Namun kenaikan indeks tidak bertahan lama, dan terus mengalami penurunan pada sepanjang tahun 2015. Hal tersebut berarti perusahaan *real estate and property* sering mengalami inkonsistensi dalam kegiatan berinvestasi dimana pada masa krisis perusahaan *real estate and property* mengalami penurunan sehingga perusahaan *real estate and property* harus secara cermat mengalokasikan dananya untuk kepentingan proyek (usaha).

Di Indonesia sendiri, terdapat banyak perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *real estate and property*. 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, 2001). 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: "Pertama; keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi, Kedua; penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum (Martono dan Harjitno,2010)." Struktur modal yang optimal adalah dimana kondisi perusahaan mampu menggunakan hutang dan ekuitas secara ideal dengan

menyeimbangkan antara manfaat dan biaya atas struktur modalnya. Semakin efisien biaya perusahaan maka dapat meminimumkan biaya modal perusahaan sehingga perusahaan mencapai struktur modal optimal.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga. Hal ini dapat meningkatkan resiko keuangan perusahaan jika tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Menurut Brigham dan Houston (2011:153) “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, 2011). Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa DER menunjukkan komposisi dari hutang terhadap total ekuitas. Pemakaian DER dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor. Menurut Nugrahani (2012), "Investor cenderung lebih tertarik pada level DER tertentu kurang dari

satu atau 100 persen, karena jika lebih dari satu mengindikasikan risiko perusahaan cenderung lebih tinggi." 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 (Houston,2001).

Berikut disajikan data tentang struktur modal beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 yang diukur dengan DER sebagai berikut:

Tabel 1 Data DER Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Nama Perusahaan	<i>DEBT EQUITY RATIO (DER)</i>				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Agung Podomoro Land Tbk	1,73	1,80	1,71	1,64	1,58
PT Sentul City Tbk	0,55	0,60	0,70	0,59	0,50
PT Modernland Realty Tbk	1,06	0,95	1,12	1,20	1,16
PT Intiland Development Tbk	0,84	1,01	1,16	1,33	1,11
PT Pakuwon Jati Tbk	1,27	1,02	0,99	0,89	0,83

Sumber : data *IDX* yang diolah

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa 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. Dimana PT Agung Podomoro Land Tbk dari tahun 2013 – 2017 memiliki nilai DER lebih dari satu

atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan ini berarti bahwa utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya. Sedangkan PT Sentul City Tbk dari tahun 2013 – 2017 memiliki nilai DER kurang dari satu atau penggunaan utang lebih kecil dalam mendanai aktivitas perusahaan ini berarti bahwa utang perusahaan lebih rendah dari modal sendirinya.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya Struktur aktiva, Stabilitas penjualan, Tingkat pertumbuhan, Profitabilitas, Leverage operasi, Pajak, Pengendalian, Sikap manajemen, Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, Kondisi pasar, Kondisi internal perusahaan, Fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston,2011:188). 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 diantaranya Struktur aktiva, Pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston,2006:42). 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 (Ali Kusuma,2009).

Berikut disajikan data tentang pertumbuhan penjualan beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 dalam bentuk persentase sebagai berikut:

Tabel 2 Data Pertumbuhan Penjualan (PP) Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Nama Perusahaan	PERTUMBUHAN PENJUALAN (PP)				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Agung Podomoro Land Tbk	5,00%	0,08%	13,00%	1,00%	17,00%
PT Sentul City Tbk	54,00%	-26,00%	-21,00%	116%	35,00%
PT Modernland Realty Tbk	72,00%	57,00%	5,00%	-17,00%	31,00%
PT Intiland Development Tbk	20,00%	21,00%	20,00%	3,00%	-3,00%
PT Pakuwon Jati Tbk	40,00%	28,00%	19,00%	5,00%	18,00%

Sumber : data IDX yang diolah

Pada Tabel 2, dapat terlihat bahwa pertumbuhan penjualan beberapa perusahaan *Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 berfluktuasi. Dimana terjadi penurunan pertumbuhan penjualan PT Sentul City Tbk ditahun 2014 sebesar -26%, hal tersebut merupakan pertumbuhan penjualan terendah dari seluruh perusahaan yang ada di tabel. Namun, pada tahun 2016 PT Sentul City Tbk mengalami kenaikan pertumbuhan penjualan drastis hingga 116%. Jika dikaitkan dengan tabel 1 terlihat ada kecenderungan jika pertumbuhan penjualan menurun maka DER juga akan menurun begitu sebaliknya. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa perubahan pada pertumbuhan penjualan akan menimbulkan perubahan pula pada struktur modal perusahaan.

Menurut penelitian Supriyanto dan Falikhatun (2008) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan juga pernah diteliti oleh Khariry dan Yusniar (2016) dan didapatkan hasil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas juga menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Agus Sartono: 2001). 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 (Horn dan John, 2012). Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih.

Berikut disajikan data tentang ROE beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 sebagai berikut:

Tabel 3 Data Return On Equity (ROE) Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Nama Perusahaan	RETURN ON EQUITY (ROE)				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Agung Podomoro Land Tbk	0,13	0,12	0,12	0,09	0,12
PT Sentul City Tbk	0,09	0,01	0,01	0,08	0,01
PT Modernland Realty Tbk	0,52	0,13	0,14	0,08	0,05
PT Intiland Development Tbk	0,08	0,10	0,09	0,06	0,03
PT Pakuwon Jati Tbk	0,28	0,31	0,15	0,16	0,16

Sumber : data IDX yang diolah

Pada Tabel 3, terlihat bahwa ROE beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi. Pada PT Pakuwon Jati Tbk memiliki ROE yang cenderung mengalami peningkatan. Jika dikaitkan dengan Tabel 1, terlihat DER pada tahun yang sama cenderung mengalami penurunan. Sebaliknya pada PT Intiland Development Tbk memiliki ROE yang cenderung mengalami penurunan pada tahun 2013-2017 yang mengakibatkan DER cenderung mengalami peningkatan pada tahun yang sama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Saswanto dan Lailatul (2017) berdasarkan penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian Khariry dan Yusniar (2016) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva berhubungan dengan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, dengan kata lain aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih banyak

karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal (Brigham dan Houston,2011;188). Struktur aktiva di ukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau *Fixed Aset Ratio* (FAR).

Berikut disajikan data tentang struktur aktiva beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 yang diukur dengan FAR sebagai berikut:

Tabel 4 Data *Fixed Asset Ratio* (FAR) Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Nama Perusahaan	<i>FIXED ASSET RATIO (FAR)</i>				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Agung Podomoro Land Tbk	0,14	0,13	0,15	0,16	0,14
PT Sentul City Tbk	0,12	0,01	0,02	0,02	0,01
PT Modernland Realty Tbk	0,12	0,11	0,09	0,08	0,09
PT Intiland Development Tbk	0,05	0,03	0,02	0,02	0,02
PT Pakuwon Jati Tbk	0,07	0,06	0,08	0,08	0,17

Sumber : data IDX yang diolah

Pada Tabel 4, terlihat bahwa tingkat struktur aktiva beberapa perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi. Struktur aktiva tertinggi terdapat pada perusahaan PT Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,17. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan memberikan jaminan yang lebih tinggi terhadap total aktiva, sehingga modal sendiri akan semakin tinggi dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah. Sedangkan struktur aktiva terendah terjadi pada perusahaan PT Sentul City Tbk pada tahun 2014 dan 2017 yaitu 0,01.

Menurut penelitian Liem, Murhadi, Sutejo (2013) mengenai struktur aktiva, didapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Anantia (2015) yang mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

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

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahannya dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI cenderung berfluktuasi pada setiap tahunnya.
2. Adanya fluktuasi pada pertumbuhan penjualan diikuti dengan perubahan struktur modal pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI.
3. Adanya fluktuasi pada profitabilitas diikuti dengan perubahan struktur modal pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI.

4. Adanya fluktuasi pada struktur aktiva diikuti dengan perubahan struktur modal pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI

C. Batasan masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah yang akan diteliti yaitu pada pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, maka masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).
3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi penulis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property*.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal.

3. Bagi manajemen perusahaan

Dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Struktur Modal

Keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar (Sekar;2001). Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang. Dana yang didapat dari para pemilik merupakan modal sendiri. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus Sartono, 2008:225). Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri (Suad, 2011). Menurut Halim (2015:81) Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ ekuitas.

Menurut Weston dan Brigham (2001:5), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Brigham dan Gapensi (1996) dalam penelitian Nursanti (2004) menyatakan bahwa, Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaan.

Unsur-unsur struktur modal dalam perusahaan terdiri atas :

a. Modal Sendiri

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan berbagai macam bentuknya, menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2008:228). Modal sendiri dalam Perseroan Terbatas (PT) adalah modal saham yang disebut *stockholders' equity*, yang terdiri dari (Riyanto, 2001) :

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta suatu Perseroan Terbatas (PT). Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

a) Saham Biasa

Pemegang saham biasa mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut tidak mendapat keuntungan maka pemegang saham tidak mendapatkan dividen.

b) Saham Preferen

Pemegang saham preferan mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa. Perbandingan dividen dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen di dahulukan dari pada saham biasa.

2) Cadangan

Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk di dalam modal sendiri antara lain (Riyanto,2001):

- (i) Cadangan ekspansi
- (ii) Cadangan modal kerja
- (iii) Cadangan selisih kurs

(iv) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

3) Laba ditahan (*retained earning*)

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

b. Modal Asing

Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Menurut Riyanto (2001), modal asing terbagi menjadi tiga kelompok antara lain:

1) Hutang Jangka Pendek (*short-term debt*)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu kurang dari 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru.

2) Hutang Jangka Menengah (*intermediate-term debt*)

Hutang jangka menengah merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu 1 tahun sampai dengan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

3) Hutang Jangka Panjang (*long-term debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut sangat besar.

a. Teori-teori Struktur Modal

1) Teori Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori Modigliani dan Miller (1958) atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan hutang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

a) MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi :

- (i) Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.
- (ii) Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang

semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

- (iii) Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek barusepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

b) MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang.

- (i) Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.
- (ii) Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya hutang.

(iii) Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

2) *Assymmetric Information Theory*

Assymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: a) laba ditahan dan dana depresiasi b) penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya informasi yang banyak perusahaan cenderung memilih berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2008).

3) *Signalling Theory*

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman

penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tidak terlalu cerah. Jika prospek perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang (Brigham dan Houston, 2006).

4) *Agency Theory*

Dalam *Agency Theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2008).

5) *Trade off Theory*

Menurut Brigham and Houston (2011:183), *trade-off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: a) perusahaan yang memiliki

aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang, b) aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang c) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

6) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

b. Struktur Modal yang Optimal

Menurut Riyanto (2011:294) adalah: “Dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamain (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).” Sedangkan Keown dkk (2000) menyebutkan

bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah. Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri (Suad, 2011).

Struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan Weston dan Copeland (1999). Menurut Riyanto (2001), struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (*Average cost of capital*) atau dengan kata lain struktur modal optimal merupakan perimbangan antara jumlah modal sendiri dengan utang sehingga dapat meminimalkan biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan.

Sjahrial (2014:290) menyatakan bahwa Para manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pendekatan mendasar adalah pertimbangan suatu percobaan struktur modal, didasarkan atas nilai pasar dari hutang dan ekuitas, dan selanjutnya memperkirakan kemakmuran para pemegang saham berdasarkan struktur modal ini. Pendekatan ini berulang kali sehingga struktur modal optimal ditemukan.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah memaksimalkan kemakmuran para pemilik, pemegang untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Hutang mempunyai keunggulan berupa: 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Meskipun demikian hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, dan 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi (Brigham dan Gapenski, 1996).

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif besar. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan

merupakan jaminan yang baik. Sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

3. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya penerbitan penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak menggunakan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, cenderung untuk mengurangi untuk menggunakan hutang.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas pernyataan ini adalah perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

5. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, Semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.

6. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

Menurut Weston dan Copeland (1999;35), variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman.

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penulis mengambil tiga faktor sebagai variabel bebas dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva.

d. Proksi Struktur Modal

Menurut Subramanyam (2010), rasio-rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan adalah :

1) *Debt to Equity Ratio*

Rasio Ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total hutang dengan total modal yang dimiliki oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Total hutang merupakan gabungan dari hutang lancar, hutang jangka panjang dan kewajiban lainnya. Sedangkan total modal adalah gabungan dari total hutang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini

menunjukkan seberapa besar porsi hutang dalam struktur modal suatu perusahaan. Dalam matematis rasio ini dihitung sebagai berikut

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

2) *Total Debt to Equity Capital Ratio (TDER)*

Pada rasio *Total Debt to Equity Capital Ratio*, total hutang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Dari rasio ini dapat diketahui struktur pendanaan perusahaan didanai oleh lebih banyak hutang atau lebih banyak ekuitas pemegang saham. Rumus matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\text{TDER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Capital Ratio (LTDER)*

Rasio ini mengukur hubungan antara hutang jangka panjang terhadap modal ekuitas. Rasio yang melebihi 1:1 menunjukkan pendanaan hutang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan modal ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti modal pemilik dapat menutupi hutang yang ada. Ini merupakan pengukuran kinerja

perusahaan dalam kemampuan perusahaan memenuhi pembayaran hutang dengan modal sendiri. Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi.

2. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Horne dan Machowicz (2005) tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu menurut Kennedy (2010). Apabila nilai perbandingan makin besar, maka bisa dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan makin baik. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan hasil penjualan dan investasi perusahaan.

Menurut Suad (1998), rasio profitabilitas yaitu margin laba atas penjualan, hasil pengembalian modal dan hasil pengembalian modal sendiri.

- 1) Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*) yang dihitung dari laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin baik operasi perusahaan. Perhitungannya dapat dilakukan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

- 2) Hasil pengembalian modal *Return On Assets* (ROA) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan, dimana semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. Rumus perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Selanjutnya *Return On Investment* (ROI) dapat diperhitungkan sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Asset}}$$

- 3) Hasil pengembalian modal sendiri *Return On Equity* (ROE)

ROE menggambarkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba yang akan diperoleh pemegang saham dari jumlah ekuitas perusahaan.

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

4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

Weston dan Brigham (2005:175), struktur aktiva adalah “Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva”. Menurut Lukman (2007:9) struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aktiva dapat diukur menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) dengan rumus sebagai berikut :

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

5. Hubungan antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

a. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (2005:174), 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 (Sofiati, 2001).

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

b. Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Riyanto (2011:297) 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 utang tersebut akan mengurangi pajak. Menurut Hanafi (2004:311) 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 utang yang semakin besar (Sartono, 2010: 247). Jadi profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

c. Hubungan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivasnya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Menurut Riyanto (2011:298) perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Sedangkan

menurut Atmaja (2008:273) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah, dan bangunan dapat dijadikan agunan utang. Aktiva tetap memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi hutang, karena itu aktiva tetap ini lebih mudah dijamin daripada aktiva lancar

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.

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Sebagaimana

penelitian yang dilakukan Normawaty dan Sonang (2017) yang meneliti Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Hasilnya adalah pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Novione dan Rusmala (2016) yang meneliti Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. Hasilnya adalah pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Listyorini (2017) yang meneliti Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. Hasilnya adalah likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Yang Dilakukan Oleh Meidera (2012) yang meneliti Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal,

struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Andre dan Karya (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham. Hasilnya adalah profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Mukhlan dan Meina (2016) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Hasilnya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan resiko keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal dan faktor profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Mertha (2017) yang meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2010) yang meneliti pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi. Hasilnya

adalah struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 5. Penelitian Terdahulu tentang Strktur Modal

No	Peneliti Metode	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil
1	Nudzunul Fiartha Thausyah dan Suwitho (2015) Regresi Berganda	Pertumbuhan penjualan, Struktur aktiva dan Profitabilitas	Struktur Modal	Pertumbuhan Penjualan dan struktur aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
2	Yolandafitri (2016), Regresi Berganda	Determinan struktur modal (Struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis)	Struktur Modal	Struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	Adiyana dan Ardiana (2014), Regresi Berganda	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilits dan Likuiditas	Struktur Modal	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan liduiditas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan risiko bisnis, pertumbuhan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal.
4	Bayunitri dan Malik (2015), Regresi Berganda	Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilits, risiko bisnis dan kebijakan dividen	Struktur Modal	Struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan kebijakan dividen tidak berpegaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
5	Normawaty dan Sonang (2017) Regresi Berganda	Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan	Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan berpegaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Sumber : Berbagai Jurnal

B. Kerangka Konseptual

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva.

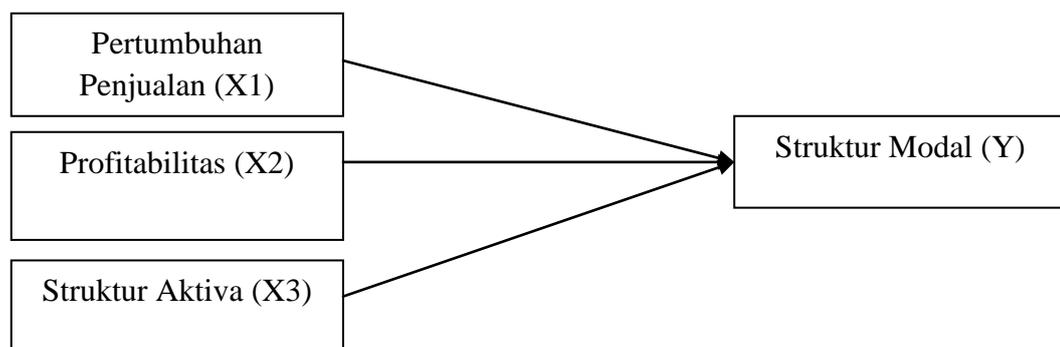
Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kapasitas penjualannya dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan tambahan dana dalam bentuk laba ditahan. Sehingga dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang dari perusahaan dengan menambah jumlah pemakaian modal sendiri oleh perusahaan. Apabila hutang meningkat maka akan menyebabkan meningkatnya struktur modal. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. 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. Berdasarkan 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.

Perusahaan yang memiliki asset tetap yang lebih besar dalam struktur aktiva, memiliki peluang untuk menggunakan hutang yang lebih besar karena asset tetap ini dapat dijadikan jaminan sehingga kreditur dapat dengan mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Jika hutang meningkat maka struktur modal juga akan meningkat. Oleh karena itu, struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, kerangka konseptual yang akan diteliti adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
- H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
- H3 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. 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.
2. 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.
3. 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.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, yang ingin menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang

akan dipilih, karena dalam hal ini investor harus menempatkan saham yang akan ditanamkannya pada perusahaan yang tepat, sehingga untuk melihat kondisi perusahaan apakah tepat untuk dipilih, dengan melihat kondisi laporan keuangan perusahaan diantaranya yaitu dengan melihat seberapa besar tingkat struktur modal yang digunakan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, 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.
3. Bagi perusahaan agar memperhatikan profitabilitas dikarenakan variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap struktur modal, tingkat profitabilitas yang tinggi jalannya operasi di dalam suatu perusahaan akan mudah dan berjalan dengan baik. Selain itu, profitabilitas dan utang yang tinggi dapat menimbulkan penghematan pajak dan mengurangi biaya kebangkrutan perusahaan. Serta perusahaan juga perlu mengelola struktur aktiva dengan baik agar dapat menjamin hutangperusahaansecaraoptimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Liquiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Udayana* , 788-802.
- Agus R Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Agus R Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Anantia Dewi Eviani. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* Vol. 11 No. 2 September 2015: 194-202.
- Andre dan Karya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3 (2014): 514-530.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat Yogyakarta:BPFE.
- Bayunitri, B. I., & Malik, A. T. (2015). Analisis Faktor - faktor yang Mempengaruhi Strktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia.
- Brigham EF, Houston JF.2006.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham,Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*.Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. The Dryden Press
- Husnan, S. (2008). *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar - dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty.
- Horne, J.C dan J.M. Machowicz. 2005. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi 12. Salemba empat. Jakarta.
- In, Agus dan Hartono. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Ekonomi – Akuntansi*. Universitas Pandanaran Semarang.

- Irham Fahmi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan penerbit UNDIP. Semarang.
- Khairiy dan Yusniar. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 4 Nomor 2 Juni 2016*.
- Kennedy, dkk. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Riau.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* , 38-45.
- Keown, A. J dan J. D Martin. 2010. *Manajemen keuangan: prinsip dan penerapan*. Salemba empat. Jakarta.
- Lukas Atmaja Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta : Andi.
- Lukas Atmaja Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja grafindo persada.
- Martono dan Agus Harjitno. 2010. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mamduh M. Hanafi. 2017. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE
- Meidera. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Vol. 1 No. 1*. Universitas Negeri Padang.
- Mukhlani dan Meina. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 4, Nomor 2, Juni 2016*.
- Nurul dan Listyorini. 2017. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal.
- Nudzunul Fiara Thausyah dan Suwitho. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal ilmu dan riset manajemen vol 4 no 9*.

- Normawaty dan Sonang. 2017. Pertumbuhan Perusahaan, Struktur aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Serta Pengaruhnya Terhadap struktur Modal. *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen Volume 6 Nomor 4*.
- Novione dan Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-jurnal manajemen unud. Vol 5. No 8*.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. Cetakan Pertama BPFE. Yogyakarta.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi* , 1-15.
- Puspawardani, N. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Stuktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI.
- Saswanto dan Lailatul. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 6 Nomor 1*.
- Sekar Mayangsari. 2001. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan: pengujian pecking order hipotesis. *Media riset akuntansi, auditing dan informasi, vol I no 3*.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild.2010. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: salemba empat.
- Weston, J. Fred dan Thomas E, Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi kesembilan, Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J,F dan Brigham, E,F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Yolandafitri Zulvia. 2016. Determinan Struktur Modal. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Vol. 5, No. 1, Maret 2016.
- Yuliana dan Vivi. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4 No. 5*.
- Bursa, Efek Indonesia. (2016). *Laporan Keuangan Perusahaan yang Telah di Audit*. www.IDX.co.id. Akses Online 26 September 2018

www.sahamok.com

www.cnnindonesia.com