

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, UKURAN, DAN AKTIVITAS PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2014

Putri Ismaida¹, Mulia Saputra²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

Jl. T Nyak Arief, Darussalam Banda Aceh, 23111

* Penulis Korespondensi: E-Mail: Putriismaida@gmail.com

ABSTRACT

The research examines the effect of growth of sales, profitability, size of firm, and activity of firm on capital structure. The sample of this research was taken from property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange at 2012-2014. The sample was taken using purposive sampling. The sample used was 126 companies. In order to test the hypothesis the statistical methods used was multiple linear regression analysis.

Partially the results of this research shows that profitability and size of firm have positive and significant influence on capital structure, whereas growth of sales and activity of firm have no significant effect on the dependent variable. Meanwhile in the simultaneous test, the four independent variables are seen to have significant influences to the capital structure.

Keywords: *Capital structure, growth of sales, profitability, size of firm, and activity of firm.*

1. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan penggunaan dana dari luar perusahaan. Dimana pada kenyataan saat ini, modal sendiri yang merupakan dana internal perusahaan sering tidak mencukupi untuk mendanai operasional perusahaan, sehingga pengupayaan dana yang bersumber dari luar perusahaan dilakukan (Syahyunan, 2013:218). Hal ini sesuai dengan Brigham dan Houston (2006:6) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan kombinasi antara hutang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan modal.

Struktur modal menjadi perlu di optimalkan karena dengan adanya struktur modal yang baik dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan dengan lebih baik pula. Selain itu, dengan adanya struktur modal yang baik lebih memungkinkan perusahaan tidak hanya sekedar mempertahankan eksistensinya dalam waktu yang lebih lama, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Sehingga wajar jika struktur modal harus mendapat perhatian yang besar dan cermat oleh setiap perusahaan.

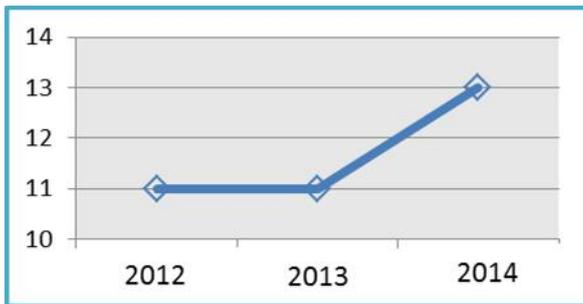
Perusahaan-perusahaan yang *go public* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tentu membutuhkan pendanaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang ada di Indonesia namun tidak tergabung dalam pasar bursa Indonesia dan tidak *go*

public. Adapun dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan property dan real estate yang listing pada periode 2012-2014 sebagai perusahaan sampel penelitian.

Struktur modal yang baik adalah yang nilainya lebih kecil dari satu. Santika dan Sudyatno (2011) menyatakan bahwa apabila nilai struktur modal lebih besar dari satu, maka perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar dari pada modal sendiri. hal ini tentu harus diperhatikan karena para investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai struktur modal yang besarnya kurang dari satu. Karena jika struktur modal lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006:25) bahwa struktur modal yang optimal akan menghasilkan rasio hutang yang lebih rendah.

Data yang didapatkan melalui ICMD (Indonesian Capital Market Directory) yang dikategorikan berdasarkan industri, peneliti menemukan bahwa jumlah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 adalah 49 perusahaan. Dimana terdapat 46 perusahaan pada tahun

2012 dan 2013, dan terdapat 45 perusahaan pada tahun 2014. Berdasarkan pengamatan yang dilakukan, hanya 42 perusahaan yang listing pada industri perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Adapun struktur modal dihitung dengan menggunakan DER (Debt to Equity Ratio), dan dari 42 perusahaan terdapat peningkatan nilai struktur modal yang dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1: Struktur Modal Perusahaan yang Listing pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Tahun 2012-2014

Sumber: ICMD 2012-2014

Berdasarkan data pada gambar 1.1, ditemukan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan nilai DER 1 dan beberapa perusahaan mengalami peningkatan nilai DER. Terdapat 11 perusahaan pada tahun 2012 dan 2013, dan terjadi peningkatan nilai DER menjadi 13 perusahaan pada tahun 2014. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebesar 30,95% dari total perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 memiliki jumlah hutang yang lebih besar dari modal perusahaan untuk mendanai perusahaan.

Berbagai penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran, dan aktivitas perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti di Indonesia karena struktur modal tetap menjadi permasalahan yang terus diperdebatkan di dunia internasional sejak munculnya teori Modigliani Miller lebih dari setengah abad yang lalu (Jaros dan Bartosova, 2015) dan merupakan masalah penting yang harus diperhatikan terkait pembiayaan perusahaan (Pradana et al., 2013). Selain itu, perusahaan property dan real estate ialah karena sektor property dan real estate secara langsung dapat mempengaruhi 13 sektor lain diantaranya jasa perdagangan, bahan bangunan dari logam, barang galian segala jenis, barang-barang dari besi dan baja dasar, serta jasa perusahaan (Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No. 25 September, 2015:13-14). Terjadinya

peningkatan aktivitas operasi pada sektor property dan real estate tentu akan berdampak pada peningkatan aktivitas 13 sektor lain yang diharapkan akan membuka lapangan pekerjaan (Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No. 25 September, 2015:14).

Berdasarkan data Bank Indonesia perusahaan *non-financial* yang sempat mengalami keterpurukan kredit paling tajam kemudian berhasil bangkit dan terus meningkat sejak akhir 2010 sampai dengan 2012 dengan kredit mencapai 8% adalah perusahaan pada sektor property dan real estate. Hal ini disebabkan adanya peningkatan yang tinggi terhadap jumlah permintaan rumah penduduk dan meningkatnya jumlah kelas menengah di Indonesia (Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No. 19, September, 2012:36). Selain itu, dengan jumlah penduduk Indonesia yang terus bertambah maka adalah hal yang wajar jika jumlah permintaan terhadap tempat tinggal dan yang terkait dengan pendirian tempat tinggal mengalami peningkatan. Oleh karena itu, perusahaan property dan real estate membutuhkan struktur modal yang optimal untuk melakukan peningkatan terhadap jumlah investasi perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan dan mendukung mempertahankan eksistensi dan ekspansi perusahaan. Faktor lain yang menyebabkan penelitian ini menarik untuk dilakukan adalah karena adanya ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian sebelumnya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para akademisi dalam mengembangkan penelitian dimasa yang akan datang, serta penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi khususnya dibidang akuntansi manajemen mengenai struktur modal.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan modal (Brigham dan Houston, 2006:6). Hal ini sesuai dengan Syahyunan (2013:218) yang menyatakan bahwa perusahaan sering kali menggunakan dana dari luar perusahaan karena pada kenyataannya dana *internal* perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan investasi. Penggunaan dana dari luar inilah yang disebut struktur modal yang tampak pada sisi liabilitas dan ekuitas pada neraca perusahaan (Syahyunan, 2013:218). Struktur modal tentunya harus di optimalkan karena dengan adanya struktur modal yang baik dapat mendukung efektifitas kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lancar. Selain itu, dengan adanya struktur modal yang baik lebih memungkinkan

perusahaan tidak hanya sekedar mempertahankan eksistensinya dalam waktu yang lebih lama, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target (Pradana et al., 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan penambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang besar menggunakan hutang yang lebih banyak. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dalam periode waktu yang relatif cepat tentu akan bernilai lebih dalam pandangan kreditor dan investor. Hal ini dikarenakan dengan adanya pertumbuhan penjualan yang baik, maka akan berdampak pada keuntungan yang perusahaan dapatkan juga akan baik, sehingga dapat menjamin keberadaan dan keberlangsungan aktivitas perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk melihat seberapa besar tingkat keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan (Syahyunan, 2011:92). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah ROE (*return on equity*). ROE merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan (Huang dan Song, 2006). Dimana ukuran perusahaan menurut Arfan dan Wahyuni (2010) dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan selalu berhubungan dengan asimetri informasi diantara investor dan manajemen. Fama dan Jensen (1983) dan Rajan dan Zingales (1995) mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi tentang bisnis mereka dari pada perusahaan yang lebih kecil

Aktivitas Perusahaan

Aktivitas perusahaan mencerminkan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan (Syahyunan:92). Aktivitas perusahaan dapat diukur melalui TATO (*Total Assets Turn Over*) yang merupakan cara perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara penjualan dan jumlah aset (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Dalam mengukur tingkat perputaran aset, sumber masuknya aset yang telah tertanam dalam investasi adalah berasal dari aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, sumber aset dalam penelitian ini adalah berasal dari aktivitas penjualan. Idealnya makin tinggi tingkat perputaran aset, makin cepat kembalinya uang pada perusahaan. Ade Gunawan (2011) mengungkapkan bahwa perputaran aset berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian tersebut juga didukung oleh teori yang dikemukakan Riyanto (2001: 296) yang menyatakan bahwa keadaan aset yang tinggi atau rendah akan memberikan gambaran tentang perputaran aset dan keuntungan yang dapat dicapai perusahaan dari perputaran aset tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dapat dikatakan sebagai perbedaan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya (Manopo, 2013). Perubahan pertumbuhan penjualan ini dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Perusahaan yang dapat tumbuh dan juga berkembang dengan baik adalah perusahaan yang dapat menghasilkan suatu laba yang baik pula. Dengan adanya laba tersebut maka perusahaan akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk dapat meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Seiring dengan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk dapat menghasilkan laba maka akan diperlukan dana dengan jumlah yang lebih besar. Perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan dari luar dan menentukan berapa besar hutang yang akan digunakan untuk dapat membiayai kegiatan operasional dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan berhenti menggunakan biaya eksternal atau hutang tersebut sampai dengan mencapai batas target yang telah ditentukan.

Bukti empiris dari Manopo (2013) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk melihat seberapa besar tingkat keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan (Syahyunan, 2011:92). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah ROE yang merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Syahyunan, 2011:93).

Bukti empiris dari Gunawan (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi profitabilitas, maka nilai struktur modal juga akan meningkat. Sedangkan bukti empiris dari penelitian Thipayana (2015) menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah struktur modalnya karena semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan mengurangi penggunaan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran selalu berhubungan dengan asimetri informasi diantara investor dan manajemen. Fama dan Jensen (1983) dan Rajan dan Zingales (1995) mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi tentang bisnis mereka dari pada perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan bukti empiris dari penelitian yang dilakukan oleh Omet dan Khalaf (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan cenderung bervariasi, mempunyai profitabilitas yang lebih rendah, dan memiliki hutang yang lebih tinggi.

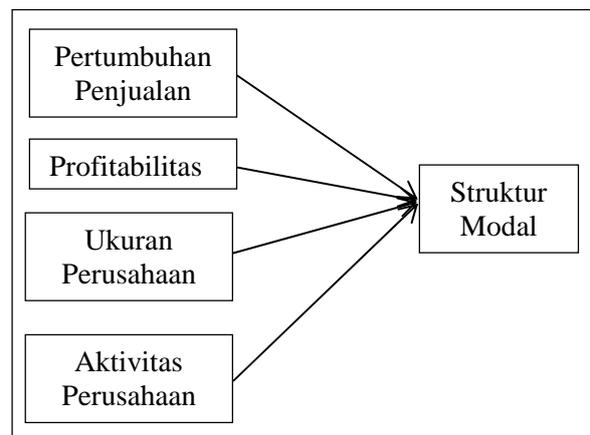
Pengaruh Aktivitas Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin tinggi aktivitas perusahaan maka akan semakin efektif pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Aktivitas perusahaan yang dihitung dengan perputaran aset merupakan analisis yang dilakukan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang lebih difokuskan untuk menilai efektifitas perusahaan dan intensitas aset dalam

menghasilkan penjualan. Dimana dengan semakin tingginya nilai perputaran aset mencerminkan semakin tinggi pula nilai penjualan terhadap nilai total aset. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Subramanyam dan Wild (2010:45) bahwa perputaran aset merupakan cara perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara penjualan dengan total aset.

Bukti empiris dari hasil penelitian Gunawan (2013) menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu hasil penelitian ini sesuai dengan Riyanto (2001: 296) yang menyatakan bahwa keadaan aset yang tinggi atau rendah akan memberikan gambaran tentang perputaran aset dan keuntungan yang dapat dicapai perusahaan dari perputaran aset tersebut. Suatu aset yang tinggi akan memberikan gambaran tingkat solvabilitas yang tinggi sehingga risiko perusahaan akan semakin rendah dalam melunasi hutang-hutang perusahaan.

Keseluruhan variabel penelitian tersebut akan dianalisis apakah memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Secara ringkas kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H5 : Aktivitas perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012, 2013 dan 2014. Adapun kriteria populasi sasaran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Penentuan sampel penelitian

Kriteria Populasi Sasaran	Jumlah
Kriteria sampel:	
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	49
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang <i>delisting</i> tahun 2012-2014	(7)
Jumlah Sampel Perusahaan	42
Periode Penelitian	3 tahun
Jumlah Sampel Penelitian	126

Sumber: Data diolah (2016)

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section data*, yang disebut *panel data (pooling data)*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan auditan seluruh perusahaan yang *listing* di BEI selama periode 2012-2014 yang dapat diperoleh melalui *www.idx.co.id*. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Definisi Operasionalisasi Variabel Struktur Modal (Y)

Struktur modal dalam suatu perusahaan memiliki peran yang sangat penting. Dengan struktur modal yang baik, maka perusahaan akan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan kunci utama pembiayaan perusahaan (Pradana et al, 2013). Dalam penelitian ini struktur modal diformulasikan melalui rasio DER seperti yang digunakan oleh Jaros dan Bartosova (2015) dan Githira dan Nasieku (2015).

Adapun DER dapat diprosikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Pertumbuhan penjualan (X₁)

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target (Pradana et al, 2013). Menurut Manopo (2013), pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menghitung peningkatan penjualan perusahaan yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$GS = \frac{St - St_{-1} - 1}{St_{-1} - 1} \times 100\%$$

Keterangan:

GS = *growth of sales* (pertumbuhan Penjualan)

St = Jumlah penjualan tahun ini

St₋₁ = Jumlah penjualan tahun lalu

Profitabilitas (X₂)

Profitabilitas dalam penelitian dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah ROE (*return on equity*). ROE merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dan proksi ini juga digunakan dalam penelitian Githira dan Nasieku (2015).

Adapun perhitungan ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT}{Equity}$$

Keterangan:

EAT = *earning after tax*

Ukuran Perusahaan

Variabel bebas lainnya dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan (Huang dan Song, 2006). Adapun ukuran perusahaan berdasarkan penelitian Lim (2012) dapat dihitung melalui logaritma natural dari jumlah total aset perusahaan.

$$Size = \text{Natural Log of Total Assets}$$

Aktivitas Perusahaan

Tinggi atau rendahnya aktivitas yang dilakukan satu perusahaan dengan perusahaan yang lain tentu berbeda. Untuk mengetahui seberapa besar aktivitas perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan TATO (*Total Assets Turn Over*) yang mencerminkan tinggi

rendahnya perputaran aset dalam suatu perusahaan. Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar, seperti persediaan hotel, *real estate*, properti, dan aset keuangan lainnya. Dimana aset-aset *real estate*, hotel, dan properti yang lain nantinya akan dijual kepada pihak lain sebagai pihak ketiga. Sehingga TATO merupakan ukuran yang tepat untuk mengukur aktivitas pada perusahaan *property* dan *real estate*. TATO merupakan cara perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara penjualan dan total aset (Subramanyam dan Wild, 2010:45).

Adapun perhitungan aktivitas perusahaan adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	St.Dev
DER	,02	2,85	,7521	,49414
GS	-,87	29,42	,6390	2,73088
ROE	-,19	,52	,1126	,10570
SIZE	11,43	17,45	14,8313	1,43483
TATO	,01	,49	,2294	,10161

Sumber: *Output SPSS 21 (2016)*

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan jumlah sampel penelitian yang digunakan sebanyak 126 data observasi. Struktur modal yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen adalah pertumbuhan penjualan (GS), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE), dan aktivitas perusahaan (TATO).

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji prasyarat analisis. Pada uji normalitas nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 0,292 dan tidak signifikan pada 0,05 maka dapat dikatakan bahwa uji normalitas terpenuhi. Uji autokorelasi diperoleh DW sebesar 1,896 sehingga $du < DW < 4-du$ yaitu $1,775 < 1,896 < 2,225$. Berdasarkan kriteria tabel nilai uji *durbin watson* hasil ini menunjukkan tidak ada autokorelasi positif atau negatif artinya bahwa model regresi

penelitian ini bebas dari autokorelasi. uji multikolinieritas menghasilkan nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Uji heterokedastisitas menunjukkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana pada grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Pada analisis regresi berganda diperoleh persamaan $Y = -0,946 - 0,007X_1 + 1,014X_2 + 0,098X_3 + 0,571X_4 + e$. Pada pengujian hipotesis dilakukan uji F (simultan) dan uji t (parsial).

Tabel 3
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	F	Sig.
Regression	6,874	4	8,793	,000 ^b
Residual	23,648	121		
Total	30,522	125		

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), TATO, SIZE, GS, ROE

Sumber: *Output SPSS 21 (2016)*

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh hasil uji signifikansi variabel independen (X) dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal diterima.

Tabel 4
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	B	T	Sig
(Constant)	-,946	-2,107	,037
GS	-,007	-,505	,614
ROE	1,014	2,202	,030
SIZE	,098	3,264	,001
TATO	,571	1,278	,204

a. Dependent Variable: DER

Model Summary^b

Model	R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	,475 ^a	,225	,200	,44208

a. Predictors: (Constant), TATO, SIZE, GS, ROE

b. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS 21 (2016)*

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Dasar keputusan yang diambil adalah dengan melihat tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (5%).

Variabel pertumbuhan penjualan (X_1) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,614 lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Variabel profitabilitas (X_2) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,030 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal diterima.

Variabel ukuran perusahaan (X_3) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal diterima.

Variabel aktivitas perusahaan (X_4) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,204 lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan demikian, hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dapat ditolak.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada

perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Secara parsial hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri yaitu *property* dan *real estate* sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk jenis industri lain. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan jenis perusahaan lain yang juga memiliki struktur modal yang tinggi seperti industri perbankan, makanan dan minuman, farmasi, energi, pertambangan, dan otomotif yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh, & Hojatollah Derakhsan. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, Vol. 57, No.1, 2015. Hlm. 58-83.
- Altuntas, Muhammed, Thomas R. Berry-St Izle, & Sabine Wende. 2015. Does One Size Fit All? Determinants of Insurer Capital Structure around the Globe. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 61. Hlm. 251-271.
- Arfan, Muhammad & Desry Wahyuni. 2010. Pengaruh Firm Size, Winner/ Loser Stock, dan Debt to Equity Ratio terhadap Perataan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 1:52-65. Melalui (<http://scholar.google.co.id/>). Diakses 5 November 2015, 23:20
- Bank Indonesia. 2012. *Kajian Stabilitas Keuangan No.19, September 2012*. Indonesia: Bank Indonesia.
- _____. 2015. *Kajian Stabilitas Keuangan No.24, Maret 2015*. Indonesia: Bank Indonesia.
- _____. 2015. *Kajian Stabilitas Keuangan No.25, September 2015*. Indonesia: Bank Indonesia.
- Brigham, E. F., dan Houston J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chiarella, C. P. T. M., Sim, A. B., & Tan, M.M.L. 1991. Determinants of Corporate Capital Structure: Australian Evidence. *Working Paper Series University of technology Sydney*.

- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal: Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*. Vol.1, No.1/2013 Juni. Hlm. 17-32. ISSN: 2338-5111.
- Fama E.F., & Jensen M.C. 1983. Agency Problem and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*. Vol.26. Hlm. 327-349.
- Ghozali, Imran. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Kelima. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Githira, Wanyoike Charles & Tabitha Nasieku. 2015. Capital Structure Determinants among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa. *International Journal of Education and Research*, Vol. 3, No.5, May 2015. Hlm. 483-496. ISSN: 2411-5681.
- Gujarati, Damodar N., & Dawn C. Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gunawan, Ade. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal manajemen & bisnis*. Vol. 11, No. 01 april 2011. 1693-7619. Hlm. 12-24. ISSN: 1693-7619.
- Huang, S.G.H., & Song F.M. 2006. Determinant of Capital Structure: Evidence from China. *China Economic Review*. Vol. 17, Hlm.14-35.
- Jaros, Jaroslav, & Viera Bartosova. 2015. 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM To The Capital Structure Choice: Miller and Modigliani Model. *Procedia economics and Finance*, Vol. 26. Hlm. 351-358.
- Karadeniz, Erdinc, S.Y. Kadir, Iskendero lu, & Y.B. Onal. 2011. Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence from Turkish Lodging Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 1. No. 1. 2011. Hlm. 1-11.
- Keown, dkk. 2008. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Keuangan*. Jilid 1. Jakarta: PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Kuntjojo. 2009. *Metodologi Penelitian*. Universitas Nusantara PGRI: Kediri.
- Lim, Thian Cheng Lim. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4, No. 3, Maret 2012. Hlm. 191-203.
- Manopo, Widy Fimber. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal EMBA*, Vol. 1, No. 3, Juni 2013, Hlm.653-663. ISSN: 2303-1174.
- Mahnazmahdavi, Mokhtarbaseri, A. Zare, & H. Zare. 2013. The effect of sales growth on the Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(2), Hlm. 306-311. ISSN: 1991-8178.
- McMillan, David G, & Omar Camara. 2012. Dynamic Capital Structure Adjustment:US MNCs & DCs. *Journal of multifinane and management*, Vol. 22. Hlm. 278-301.
- Omet, Ghassan, & Bashar Khaled Abu Khalaf. 2015. Determinants of Capital Structure in Various Circumstances: Could They Be Similar?. *Research Journal of Business and Management*. Volume 2(2).
- Pradana, Herdiawan Rudi, Fachrurrozie, & Kiswanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal 2 (4)/2013*. Hlm. 423-429. ISSN: 2252-6765.
- Psillaki, Maria & Nikolaos Daskalakis. 2008. Are the determinants of capital structure country or firm specific?. *Small Bus Econ* (2009), Vol. 33. Hlm. 319-333.
- Rajan R.G., & Zingales L. 1995. What Do WE KNOW about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*. Vol. 50. Hlm. 1421-1460.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyanto. 2011. Menentukan struktur modal pada perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Nopember 2011.Vol.3, No.2. Hlm. 172-182. ISSN 1979-4878.

Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria & Putu Vivi Lestar. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 5/ 2015. Hlm. 1238-1251. ISSN: 2302-8912.

Sekaran, Uma & Roger Bougie (2010). *Research Methods for Business - A skill Building Approach*. Fifth Edition Wiley & Sons.

Subita, Fawzi Mohammad & Jaafer Maroof alsawalhah. 2012. The Relationship Between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. 16. Agusutus 2012.

Subramanyam, K.R, dan John J.Wild. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Buku 1. Edisi 10. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.

Sugiyono. 2010. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan : (Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan)*. Medan: USU press.

Thippayana, Pornpen. 2014. Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia Social and Behavioral Science*. Vol. 143. Hlm. 1074-1077.

www.idx.co.id.