

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang Penelitian

Perkembangan dunia bisnis dan industri di era globalisasi saat ini sangatlah berkembang pesat, hal ini tentunya akan memiliki peranan penting bagi dunia bisnis khususnya perekonomian. Kondisi tersebut tentunya akan membuat perusahaan semakin berusaha menghasilkan dan meningkatkan laba bagi perusahaan. Investor akan tetap berinvestasi apabila perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan, namun pesatnya perkembangan dunia bisnis dan industri tentunya akan menyebabkan persaingan bisnis juga semakin ketat, hal ini ditandai oleh banyaknya investor asing yang menanamkan modalnya pada perusahaan dalam negeri serta sebaliknya banyaknya investor dalam negeri yang mulai menanamkan modalnya pada perusahaan asing. Sehingga Perusahaan khususnya perusahaan *real estate* dan *property* dituntut untuk memiliki nilai dan lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain. Agar dapat mempertahankan suatu perusahaan dalam menghadapi ketatnya persaingan yang ada, maka pihak manajemen harus dapat mengambil keputusan yang tepat berkaitan dengan segala keputusan yang tujuannya untuk meningkatkan produksi, pemasaran, dan strategi untuk keberlanjutan perusahaan.

Bisnis.com, Jakarta mengemukakan :

Prospek bisnis properti Indonesia punya masa depan yang cerah lewat masuknya berbagai kerja sama antara investor global dengan pengembang lokal. Salah satunya adalah CFLD International, perusahaan pengembangan properti dan kawasan industri berskala global asal China ini disebut memiliki komitmen

investasi mencapai angka Rp 19,5 triliun hingga 2020. Mereka sendiri sudah berkiprah menggarap proyek besar di Indonesia sejak 2016. "Investor global seperti ini banyak menyokong dalam aspek permodalan. Tentu mereka bisa membawa angin segar dan harapan yang bagus ke depan bagi bisnis properti Indonesia," kata Executive Director Indonesia Property Watch Ali Trangganda. Salah satu proyek teranyar adalah kerja sama pembangunan pusat perbelanjaan di Tangerang New Industry City (TNIC) antara CFLD International dengan perusahaan pengembang pusat perbelanjaan asal Singapura, Samanea. Kedua raksasa pengembang properti ini telah menandatangani pembelian lahan seluas 7,6 hektar pada 6 April 2019. Berdasar data Real Estate Indonesia (REI), penetrasi pengembang global makin intens dalam tiga tahun terakhir, dengan total nilai investasi hingga Rp 105 triliun.¹

Kontan.co.id, Jakarta mengemukakan:

Industri properti kelihatannya mulai menunjukkan perbaikan. Ini tercermin dari laporan keuangan semester I 2017 yang telah dirilis sejumlah pengembang. Dari 20 perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah melaporkan kinerja mereka di paruh pertama tahun ini, 14 diantaranya berhasil menorehkan pertumbuhan laba bersih dan hanya enam perusahaan yang mengalami perlambatan. Pertumbuhan kinerja tersebut sebagian besar juga sejalan dengan peningkatan pendapatan usaha masing-masing perusahaan. Keduapuluh emiten tersebut membukukan laba bersih sekitar Rp 6,43 triliun selama enam bulan pertama tahun ini. Angka tersebut meningkat sebesar 45% jika dibandingkan perolehan pada periode yang sama tahun lalu yakni sebesar Rp 4,41 triliun. Kinerja terbaik ditorehkan oleh PT Modernland Realty Tbk (MDLN) yang berhasil mencetak pertumbuhan laba bersih sebesar 902,4% menjadi Rp 245 miliar dibanding periode semester I 2016. Pertumbuhan ini sejalan dengan pertumbuhan pendapatan 28% *year on year (yoy)* dan dibarengi dengan penurunan beban operasi. Lalu diikuti PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) dengan mencetak pertumbuhan laba bersih 144,6% *yoy* menjadi Rp 2,01 triliun, seiring dengan peningkatan pendapatan 46,8% *yoy* dan juga penurunan beban yang harus ditanggung perusahaan. Sedangkan enam perusahaan yang mengalami perlambatan tersebut diantaranya PT Pikko Land Development Tbk (RODA) yang terkoreksi 88%, PT Metropolitan Development Tbk (MTLA) turun 14%, PT Cowell Development Tbk (COWL) 97%, PT Duta Anggada Realty Tbk (DART) 74,5%, PT Greenwood Sejahtera Tbk

¹Mia Chitra Dinisari, **Prospek Bisnis Properti Indonesia masih Tinggi**, Bisnis.com, 14 Juni 2019, <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190614/47/933871/prospek-bisnis-properti-indonesia-masih-tinggi>, diakses 17 Desember 2020, jam 10.30 WIB.

(GWSA) 55,3% dan PT Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) melorot 45,26%.²

CNBC Indonesia Jakarta mengemukakan :

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menilai hingga kuartal I-2019 sektor properti menjadi sektor yang paling tertekan sejak awal tahun ini. Tertekannya sektor ini disebabkan karena nilai marketing sales perusahaan yang masih melambat dan tak didukung oleh suku bunga yang meningkat tahun lalu. Analis Pefindo Niken Indriarsih mengatakan hingga akhir tahun ini, sektor properti diperkirakan masih akan tertekan, meski pemerintah sudah memberikan stimulus dinilai juga masih kurang membantu penjualan sektor ini. "Marketing sales melambat dan suku bunga meningkat jadi marketing sales makin turun jadi ke depan masih kurang baik meski ada stimulus dari pemerintah tapi eksternal masih tekan pertumbuhan."³

Dari data yang ada terdapat fenomena bahwa perusahaan *real estate* dan *property* sering mengalami inkonsistensi dalam kegiatan berinvestasi dimana pada masa krisis perusahaan *real estate* dan *property* mengalami penurunan yang sangat signifikan, sehingga perusahaan *real estate* dan *property* harus secara cermat mengalokasikan dananya untuk kepentingan proyek. Permasalahan yang sering dihadapi perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yaitu tingginya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan *real estate* dan *property*. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di bursa efek Indonesia memiliki ketergantungan yang sangat tinggi terhadap pihak luar. Dengan adanya tingkat hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan dimata investor.

²Dina Mirayanti Hutaaruk, **20 Emiten properti cetak pertumbuhan laba 45%**, kontan.co.id, 31 Juli 2017, <https://industri.kontan.co.id/news/20-emiten-properti-cetak-pertumbuhan-laba-45>, diakses 17 Desember 2020, jam 10.30 WIB.

³Monica Wareza, **Pefindo: Tahun ini Sektor Properti Masih akan Tertekan**, CNBC Indonesia, 15 May 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190515201135-17-72782/pefindo-tahun-ini-sektor-properti-masih-akan-tertekan>, diakses 17 Desember 2020, jam 10.30 WIB.

Salah satu keputusan yang penting yang harus diperhatikan oleh pihak manajemen perusahaan yaitu keputusan pendanaan. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu dari tiga kebijakan utama manajemen keuangan yang bertujuan mengupayakan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan cara yang paling menguntungkan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto mengemukakan :

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan tentang pemilihan alternatif yang paling menguntungkan (rasional) dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Kebijakan ini mencakup dua hal yaitu penentuan pilihan jenis sumber dana, dan penentuan jumlah dana yang sebaiknya diperoleh dari sumber yang bersangkutan⁴.

Dalam menjalankan fungsi pendanaan, perusahaan mengelola permodalan yang berasal dari modal asing (utang) dan modal sendiri (ekuitas). Modal asing bersumber pada *long-term liabilities* (kewajiban jangka panjang) berupa hutang jangka panjang dan obligasi. Modal sendiri bersumber pada dana dari para pemilik (pemegang saham) dan *retained earning* (saldo laba) yang merupakan laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana dari luar perusahaan, komposisi atau perbandingan penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas) dikenal sebagai struktur modal.

Struktur Modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan

⁴Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto, **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 3, No. 6, Tahun 2017, Hal.2.

proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya.

Struktur modal perusahaan akan berubah jika perusahaan tersebut membiayai operasi perusahaan dengan modal asing khususnya dengan hutang jangka panjang, perubahan pada struktur modal perusahaan tersebut bisa berpengaruh positif maupun negatif bagi pengelolaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih cermat dalam menentukan sumber pembelanjannya untuk mencukupi kebutuhan akan modal yang diperlukan. Penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan dan pada akhirnya akan bermuara pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio hutang terhadap ekuitas atau rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas. Ekuitas dan jumlah hutang ini digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan yang harus berada pada jumlah yang proporsional.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk menguraikan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor perusahaan *real estate* dan *property* yang cukup jarang diteliti. Dalam penelitian ini terdapat faktor-faktor yang akan dijadikan objek penelitian yang berhubungan dengan struktur modal yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengetahui besar atau kecilnya dari perusahaan. Ukuran ini akan menjadi acuan kegagalan atau keberhasilan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya.

Menurut pendapat Monica Setiawati dan Elvira Veronica : **Perusahaan kecil lebih sulit mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan besar dikarenakan risiko untuk kebangkrutannya lebih besar, sehingga perusahaan besar cenderung memiliki jumlah hutang lebih tinggi namun dengan tingkat pengembalian yang besar dan akan mempengaruhi kepercayaan struktur modal mereka.**⁵

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus Ln *Total Asset* yang merupakan logaritma dari total aktiva untuk mengukur besarnya suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatimatuz & Suwitho (2016), Angrita & Eilien (2017), Ni Luh & Made (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewa & Gede (2017) dan Nur & Budhi (2017)

⁵Monica Setiawati dan Elvira Veronica, **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018**, Jurnal Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Vol. 12 No. 2, Tahun 2017, Hal. 3.

membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang mencerminkan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi.

Menurut pendapat Gita Cahya Puspita dan Rohmawati Kusumaningtias, **semakin profitabel suatu perusahaan maka akan semakin besar laba yang dihasilkan, begitu pula laba ditahannya juga akan semakin besar sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk memenuhi kebutuhan dananya. Karena itu perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan kewajiban ketika profitabilitasnya tinggi.**⁶

Profitabilitas juga menentukan kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan yang terdiri atas aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi daripada pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) yang merupakan perhitungan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faqih (2017), Lilis & Akhmad (2018), Angrita & Eilien (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil

⁶Gita Cahya Puspita dan Rohmawati Kusumaningtias, **Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009**, Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Surabaya, Vol. 2, No. 1, Tahun 2010, Hal. 3.

penelitian yang dilakukan oleh Dewa & Gede (2017) dan Arif (2018) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sedangkan kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting dalam keuangan, secara tidak langsung kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal, karena dividen bersumber dari pembagian laba. Di satu sisi laba merupakan salah satu sumber modal, karenanya kebijakan dividen merupakan *complement* bagi struktur modal (Said & Chandra, 2005:48). Menurut Riyanto (2011) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Dalam hal ini alat ukur yang digunakan untuk dividen adalah *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faqih (2017), Intan & Dini (2016), Arif (2018) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Natalia (2014) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya terlihat bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Akan tetapi masih terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten tentang penelitian pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Pada penelitian ini, variabel penelitian yang digunakan yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel independen yang diproksikan dengan *Ln Total Assets*, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*), Kemudian kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan Struktur Modal sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yaitu penelitian Arma Pertiwi (2014) analisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal (pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2012). Yang menjadi perbedaan antara penelitian ini dengan replikasi penelitian terdahulu yakni dalam penelitian ini peneliti mengganti variabel independen kepemilikan manajerial menjadi kebijakan dividen, alasan peneliti memilih variabel kebijakan dividen dikarenakan peneliti lebih tertarik dan yakin bahwa kebijakan dividen lebih berpengaruh terhadap struktur modal terutama setelah disesuaikan dengan objek perusahaan yang akan diteliti dan adanya teori yang mendukung. Letak perbedaan yang lain dapat dilihat dari periode penelitian dimana penelitian ini menggunakan periode terbaru laporan keuangan yang terbit di bursa efek Indonesia.

Sedangkan yang menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada objek perusahaan yang akan diteliti dimana objek yang diteliti pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri *real estate*

dan *property* yang merupakan salah satu sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti memilih sampel perusahaan *real estate* dan *property* karena menurut Badan Pusat Statistik, Indonesia memiliki jumlah penduduk sebanyak lebih dari 268 juta jiwa untuk tahun 2019 yang merupakan angka yang luar biasa untuk jumlah penduduk suatu negara. Pertumbuhan penduduk ini tentunya akan memberikan dampak terhadap beberapa sektor industri, salah satunya sektor industri *real estate* dan *property* yang bergerak di bidang pembangunan yang memiliki peranan penting bagi dunia bisnis khususnya perekonomian. Dengan tingkat pertumbuhan penduduk yang cukup tinggi tentunya akan mengakibatkan angka kebutuhan perumahan, bangunan, tanah, perkantoran, dan pusat perbelanjaan akan terus meningkat setiap tahunnya, hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dan hal ini menjadikan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada sektor *real estate* dan *property* karena struktur modal yang sering dipengaruhi oleh investor luar.

Berdasarkan fenomena di atas dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang struktur modal. Adapun judul dari penelitian ini adalah **“PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?
4. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.

3. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi kajian ilmu pengetahuan khususnya di bidang Akuntansi , dan dapat memperkaya konsep atau teori akuntansi keuangan khususnya yang berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Manfaat Praktis

- Bagi Perusahaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan-perusahaan *real estate* dan *property* sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam menyusun suatu struktur modal yang optimal dan dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

- Bagi Investor

Memberikan informasi kepada para investor yang memberikan penjelasan tentang struktur modal. Serta dapat menjadi salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi pertimbangan calon investor menentukan kebijakan dalam penanaman modal yang tepat bagi perusahaannya.

- Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi peneliti yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang. Serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan segala kepentingannya.

- Bagi Peneliti

Sebagai bahan untuk menguji dan menganalisis data khususnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

Dalam kajian teori ini menjelaskan mengenai teori-teori yang mendukung hipotesis serta berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori ini berisi penjabaran teori dan argumentasi yang disusun sebagai penentuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Ambarwati mengemukakan :

Struktur Modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham *preferen* dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.⁷

Faqih Nur Rochman mengemukakan :

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham *preferen*, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang, biaya modal akan sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan pada kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan.⁸

⁷Sri Dwi Ari Ambarwati. **Manajemen Keuangan Lanjutan**, Edisi Pertama: Graha Ilmu, Yogyakarta, 2010, Hal. 1.

⁸Faqih Nur Rochman, **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal**, Jurnal akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 2017, Hal. 3.

Struktur Modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

I Made Sudana mengemukakan:

Struktur modal (*capital structure*) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham *preferen* dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Dengan demikian, struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek.⁹

Dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek yang melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.

Berdasarkan pengertian para ahli yang telah dijelaskan sebelumnya, maka struktur modal ini dapat diartikan sebagai komposisi antara hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan mengetahui komposisi struktur modal suatu perusahaan, investor dapat memperkirakan seberapa besar tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan dan kemampuan pengembalian investasi yang mampu dilakukan oleh perusahaan.

Adanya struktur modal yang ditargetkan membantu perusahaan untuk selalu konsisten dalam menentukan struktur modalnya. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan.

⁹I Made Sudana, **Manajemen Keuangan : Teori Dan Praktik**, Edisi Pertama: Airlangga University Press, Surabaya, 2009, Hal. 258.

2.1.1.1 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

1) Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu. Modal sendiri berasal dari sumber intern dan ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari : modal saham, dan laba ditahan. Modal saham berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber yang berasal dari dalam perusahaan yaitu hasil dari operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan. Sedangkan sumber yang berasal dari luar perusahaan yaitu dalam bentuk saham biasa dan saham preferen.

2) Modal Asing / hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk kegiatan operasional seperti pengadaan fasilitas yang memiliki sifat penggunaan jangka panjang sebagai tambahan modal permanen, digunakan untuk memperluas area usaha perusahaan, akuisisi dan segala sesuatu yang memiliki sifat permanen. Komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari hutang hipotik (*mortgage*) dan obligasi (*bond*). Hutang hipotik (*mortgage*) yaitu bentuk hutang jangka panjang yang dijamin oleh perusahaan dengan dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Obligasi (*bond*) adalah suatu sertifikat yang menunjukkan pengakuan

bahwa perusahaan meminjam uang dan membuat kesepakatan untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.

2.1.1.2 Indikator struktur Modal

Struktur modal diindikasikan atau diukur menggunakan indikator rasio struktur modal. Ada dua jenis rasio struktur modal yang lazim digunakan yaitu *Debt to Asset Ratio* yang menggambarkan seberapa besar porsi dari aset perusahaan yang dibiayai atau didanai dari sumber dana utang. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* lebih mengindikasikan tentang berapa pendanaan yang dipenuhi dari utang relatif terhadap pendanaan yang berasal dari ekuitas. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur kedua rasio tersebut :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Asset}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

2.1.1.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih. Berikut ini teori struktur modal yaitu :

1. *Modigliani-Miller (MM) theory*

Menurut pendapat Brigham dan Houston dalam Juliantika Dewi :

Modigliani-Miller (MM) theory menyatakan bahwa tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan dan teori ini menggunakan asumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi dan tidak ada biaya transaksi akan tetapi teori ini dikatakan kurang relevan karena asimetri informasi serta biaya transaksi dalam pasar modal yang tidak dimasukkan ke dalam teori MM.¹⁰

2. *Trade Off Theory*

Teori pertukaran (*trade off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan. Gabungan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dan liabilitas dengan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mengatur keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan.

Brigham dan Houston dalam Pertiwi dan Damayanti mengemukakan:

Trade off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Apabila manfaat yang dihasilkan dari hutang lebih besar, maka porsi utang akan ditambah.¹¹

Menurut Pendapat Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto :

Menurut ***trade-off theory*** yang diungkapkan oleh Myers (1984:81) Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency*

¹⁰Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi S, **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real estate**, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 7, 2016, Hal. 3.

¹¹Ni Ketut Novianti Indah Pertiwi dan Ni Putu Ayu Darmayanti, **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei**, E-Jurnal Manajemen Unud , Vol. 7, No. 6, 2018, Hal. 10.

costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.”¹²

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

3. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston dalam Angga Romadhoni Saputra Karunia mengemukakan :

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung perusahaan mempunyai prospek yang baik.¹³

Implikasi teori ini terhadap struktur modal sebuah perusahaan adalah penawaran saham dianggap sebagai sinyal negatif dan cenderung akan menurunkan harga saham maka perusahaan pada saat kondisi baik harus mempertahankan kemampuan meminjam uang dengan harga yang wajar pada saat munculnya peluang berinvestasi.

4. *Agency Theory*

¹²Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto, **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Riset Akuntansi STIESIA , Vol. 6, No. 3, 2017, Hal. 5.

¹³Saputra Dan Karunia, **Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Riset Akuntansi STIESIA , Vol. 6, No. 4, 2017, Hal. 4.

Menurut pendapat Schroeder, Clark, dan Cathey dalam Warisman Kurnia: “Mendefinisikan *agency* sebagai: “*a relationship by consent between two parties, where one party agrees to act on behalf of the other party.*” Manajemen merupakan agen dari pemegang saham atau pemilik perusahaan. *Agency theory* mengungkapkan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik perusahaan.”¹⁴

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* salah satunya dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya kemudian meningkatkan pendanaan dengan hutang. Hal ini mendasari hipotesis ketiga yaitu kebijakan dividen akan mempengaruhi struktur modal.

Suatu hubungan keagenan terdapat adanya hubungan antara pihak pemilik (*principal*) yang memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada pihak lainnya yaitu manajemen (agen). Kedua belah pihak akan bertindak berdasarkan kepentingan masing-masing dalam waktu bersamaan. Pemegang saham (*shareholders*) akan lebih berupaya untuk memaksimalkan kekayaan mereka, sementara manajer akan memaksimalkan penghargaan dari pengelolaan perusahaan tersebut (penghasilan tambahan serta reputasi yang baik).

5. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih aman menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* ini pertama kali dikemukakan oleh

¹⁴Chrysan Kirana Warsiman dan Ratnawati Kurnia, **Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Penelitian, Vol. 6, No, 1, 2014, Hal. 3.

Myers dan Majluf (1984). Disebut *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey, dkk 1991):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Gordon Donaldson (1961) mengajukan teori tentang adanya asimetri informasi (*pecking order*) yaitu manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang

perusahaan dibanding investor di pasar modal. Ketika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, maka ada kecenderungan jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan. Sebaliknya, apabila prospek perusahaan dinilai buruk, manajemen akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Sehingga Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan : 1) Laba ditahan, 2) Utang, dan 3) Penjualan saham.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dalam pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan juga menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil.

Menurut pendapat Sartono dalam Zuhro Suwitho menyatakan: **“Bahwa perusahaan yang sudah *well-established* (berkedudukan kuat) memiliki tingkat kemudahan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan nilai penjualan bersih perusahaan selama satu tahun tertentu karena nilai penjualan bersih perusahaan cukup besar, maka dalam pengukurannya dikonversikan dalam logaritma natural.”**¹⁵

¹⁵Fatimatuz Zuhro MB dan Suwitho, **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Riset Manajemen STIESIA ,Vol. 5, No. 5, 2016, Hal. 5.

Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Riyanto mengemukakan:

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.¹⁶

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

2.1.2.1 Indikator Ukuran perusahaan (*Firm Size*)

Indikator ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan yang lainnya, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan. Indikator ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

¹⁶ Bambang Riyanto, **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yogyakarta: BPFE, 2011

Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semua perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan perusahaan tersebut dapat menjelaskan berbagai aktivitasnya dan menjaga keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan dengan kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan dalam periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Menurut pendapat Brigham dan Houston dalam Armelia menyatakan: **“Bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya secara internal.”**¹⁷

Hal ini sesuai dengan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi

¹⁷Shelly Armelia, **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga)**, Jurnal Penelitian Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Riau, Vol. 3, No. 2, 2016, Hal. 4.

memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

2.1.3.1 Indikator Profitabilitas

Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas dalam yaitu sebagai berikut:

- a. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan yang dapat dihasilkan oleh modal sendiri dari perusahaan tersebut dengan membandingkan antara laba bersih dengan modal sendiri dari suatu perusahaan. *Return on Equity* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

- b. *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu dengan membandingkan antara laba bersih dengan penjualan yang dihasilkan perusahaan. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pengurangan Pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

- c. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan.

Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{abaRugiTahun erjalan}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur laba setelah pajak dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan modalnya dengan baik untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi reaksi pasar sehingga dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari pengambilan keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah pembagian kas maupun saham perusahaan secara proporsional kepada pemegang saham. Dividen tunai dalam jumlah yang besar cenderung dibagikan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja operasional yang baik. Untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja operasionalnya seringkali perusahaan memerlukan pendanaan dari pihak eksternal yang dapat diperoleh dalam bentuk hutang.

Gogor Mustawa Zais mengemukakan:

Kebijakan dividen merupakan sesuatu keputusan yang memerlukan suatu pertimbangan yang tepat dari semua pihak, termasuk manajemen perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari akan adanya konflik kepentingan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.¹⁸

¹⁸Gogor Mustawa Zais, **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia**. Jurnal Kompetitif Universitas Tridinanti ,Palembang, Vol. 6, No. 1, 2017, Hal. 4.

Musthafa mengemukakan:

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dari kedua pendekatan tersebut berapa banyak keuntungan yang dibagi kepada pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan.¹⁹

Dalam pembayaran dividen, pertimbangan dilakukan agar berapa persentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk dividen dapat seimbang serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

2.1.4.1 Indikator Kebijakan Dividen

Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut "*Dividend Payout Ratio*".

Nurul Anggun Farisa dan Listyorini Wahyu Widati mengemukakan:

***Dividend Payout Ratio (DPR)* yaitu persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Secara tidak langsung kebijakan dividen akan mempengaruhi penggunaan hutang suatu perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan.**²⁰

Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dan lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan investor selaku pemegang saham, sebaliknya

¹⁹Musthafa, **Manajemen Keuangan**, Edisi Pertama: Cv, Andi Offset, Yogyakarta, 2017, Hal. 143.

²⁰Nurul Anggun Farisa dan Listyorini Wahyu Widati, **Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal**, Jurnal Penelitian Universitas Stikubank, 2017, Hal. 4.

akan memperlemah internal finansial perusahaan. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividenden}}{\text{Laba Bersih}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk mempermudah dalam membandingkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka penelitian-penelitian tersebut akan disajikan dalam bentuk tabel. Tabel itu dapat melihat dengan jelas perbedaan dan persamaan variabel, metode penelitian dari penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode dan Sampel	Hasil Penelitian	Perbedaan penelitian
1	Faqih Nur Rochman (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	Dependen : Struktur Modal Independen : Profitabilitas Ukuran Perusahaan Struktur Aktiva Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linear Berganda, Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2013-2015	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.	-Objek penelitian yang lama pada perusahaan manufaktur, sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan dilakukan pada industri <i>real estate</i> dan <i>property</i>
2	Lilis dan Akhmad	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran	Dependen : Struktur Modal Independen	Purposive Sampling pada Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan	-Variabel Profitabilitas diukur menggunakan

	(2018)	Perusahaan, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	: Profitabilitas Ukuran Perusahaan Likuiditas Kebijakan Dividen	property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.	n bahwa variabel Profitabilitas, dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.	an ROE
3	Anggrita dan Eilien (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.	Dependen: Struktur Modal Independen : Profitabilitas Struktur Aktiva Ukuran Perusahaan.	Purposive Sampling Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	-Periode Penelitian menggunakan 3 tahun terakhir, sedangkan untuk penelitian terdahulu hanya menggunakan 1 tahun periode penelitian. - Metode penelitian yang digunakan penelitian terdahulu yaitu penelitian kausalitas

						dengan desain penelitian eksplanatori sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan penelitian kuantitatif.
4	Betavia (2019)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.	Dependen : Struktur Modal Independen : Profitabilitas - Likuiditas - Kebijakan Dividen - Pertumbuhan Perusahaan - Struktur Aktiva.	Analisis Regresi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). variabel kebijakan dividen (DPR), pertumbuhan perusahaan (SG) dan struktur aktiva (SA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER).	-Objek penelitian yang lama pada perusahaan manufaktur ,sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan dilakukan pada industri <i>real estate</i> dan <i>property</i> .
5	Pertiwi dan Darmay	Pengaruh Profitabilitas,	Dependen : Struktur Modal	Metode purposive sampling	Hasil penelitian ini	-Objek penelitian yang lama

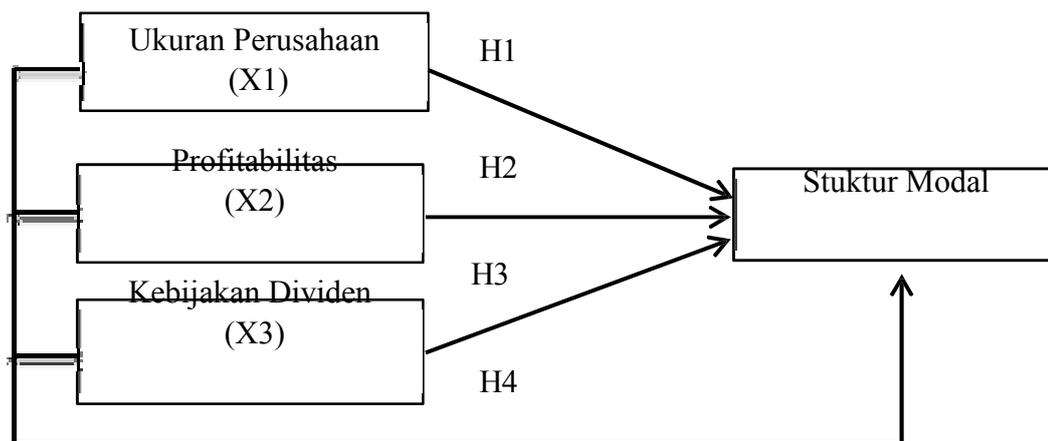
	anti (2018)	Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	Independen : - Profitabilitas - Likuiditas - Struktur Aktiva - Kebijakan Dividen	pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016	menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dan profitabilitas serta kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	pada perusahaan manufaktur, sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan dilakukan pada industri <i>real estate</i> dan <i>property</i> - Penelitian terdahulu hanya menggunakan 1 tahun periode penelitian, Sedangkan Periode penelitian yang akan dilakukan menggunakan 3 tahun terakhir.
--	-------------	---	--	--	---	---

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Konseptual

Dari hasil penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan hasil penelitian yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen .

Berikut merupakan gambar dari kerangka pemikiran pada penelitian ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen
Terhadap Struktur Modal

2.4 Hubungan Setiap Variabel

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal, maka dapat digambarkan sebagai berikut.

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar biasanya memiliki total aset yang besar, sehingga akan mampu menyediakan sumber dana terhadap perusahaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi struktur modal, semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi perusahaan akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Pendapat Risma Nadya F menyatakan: **“Teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan ini adalah *pecking order theory* Myers dan Majluf pada tahun (1984) yang menyatakan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu apabila tidak mencukupi maka alternatif kedua menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih banyak memerlukan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya.”**²¹

Hal ini berarti dengan meningkatnya ukuran perusahaan maka akan mengakibatkan meningkatnya struktur modal perusahaan. Angrita & Eilien (2017), Ni Luh & Made (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewa & Gede (2017) dan Nur & Budhi (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pada hasil teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H1 :Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba

²¹Risma Nadya F, **Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2014-2018**, Skripsi Universitas Muhammadiyah , 2019, Hal. 26.

tersebut, dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih melakukan pendanaan melalui sumber internal dahulu kemudian kekurangannya diambilkan dari sumber eksternal. Perusahaan dapat mendanai dengan dana internal menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar dan lebih menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan sedikit hutang. Hal tersebut dapat disebabkan karena dengan semakin tingginya laba yang diperoleh perusahaan akan semakin banyak dana yang diperoleh sebagai sumber dana sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit dan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modalnya. Sehingga dengan meningkatnya profitabilitas akan mempengaruhi struktur modal perusahaan .

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faqih (2017), Lilis & Akhmad (2018), Angrita & Eilien (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewa & Gede (2017) dan Arif (2018) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan pada hasil teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H2 :Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Semakin tinggi kebijakan dividen menunjukkan laba perusahaan yang semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menimbulkan ekspektasi positif di pasar, sehingga memudahkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas modal dan menurunkan hutang.

Teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan ini adalah *pecking order theory* Myers dan Maljuf pada tahun (1984) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berdasarkan *expected return investment* dan *expected cash flow* dimana disarankan untuk tidak membagikan dividen terlalu besar dikarenakan sumber dana internal akan mengecil jika dividen yang dibagikan terlalu besar. Sumber dana yang kecil ini akan memaksa perusahaan untuk memperbesar hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faqih (2017), Intan & Dini (2016), Arif (2018) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan pada hasil teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H3 :Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.4.4 Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal

Menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih banyak karena resiko kebangkrutan perusahaan besar yang lebih rendah. Rendahnya resiko kebangkrutan perusahaan besar menyebabkan biaya penggunaan hutang perusahaan besar lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan hutang lebih banyak, begitu pula dengan profitabilitas perusahaan dimana jika keuntungan yang diperoleh perbankan besar maka hutang akan menurun, hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar cenderung memiliki hutang yang kecil. Dalam *dividen signaling theory*, “naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga dapat menarik para investor. Oleh karena itu pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menimbulkan ekspektasi positif di pasar, sehingga memudahkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas modal dan menurunkan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Betavia (2019) membuktikan bahwa secara simultan dengan uji F yang dilakukan didapatkan bahwa secara bersama-sama profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014.

Berdasarkan pada hasil teori dan penelitian terdahulu tersebut maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.

BAB III METODE

PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data tersebut adalah data berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs www.idx.co.id. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti jurnal.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Sandu Siyoto dan Ali Sodik mengemukakan:

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek/subyek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.²²

Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 s/d 2019. Pemilihan sampel perusahaan *real estate* dan *property* karena perusahaan *real estate* dan *property* ini memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar.

1. Populasi

Dari temuan peneliti, ditemukan 52 perusahaan yang dijadikan populasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nama-nama perusahaan *real estate* dan *property* tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1 di bawah ini.

²²Sandu Siyoto dan Ali Sodik. **Dasar Metodologi Penelitian**, Edisi 1: Literasi Media Publishing, Yogyakarta, 2015, Hal. 63.

Tabel 3.1
Daftar Nama Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang dijadikan Populasi

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria Penarikan Sampel Yang Tidak Terpenuhi		
			1	2	3
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	-	-	-
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	-	-	-
3	KPIG	Global Land dan development Tbk	-	-	-
4	BCIP	Bukit Citra Permai Tbk	-	-	-
5	BEST	Bekasi Fajar Industri Tbk	-	-	-
6	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	-	-	-
7	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	-	-	-
8	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	-	-	-
9	BKSL	Sentul City Tbk	-	-	-
10	BSDE	Bumli Serpong Damai Tbk	-	-	-
11	COWL	Cowell Development Tbk	-	-	-
12	CTRA	Ciputra Development Tbk	-	-	-
13	DART	Duta Anggada Realty Tbk	-	-	-
14	DILD	Intiland Development Tbk	-	-	-
15	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	-	-	-
16	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	-	-	-
17	ELTY	Bakrieland Development Tbk	-	-	-
18	EMDE	Megapolitan Development Tbk	-	-	-
19	MDLN	Modernland Realty Tbk	-	-	-
20	GAMA	Aksara Global Development Tbk	-	-	-
21	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	-	-	-
22	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	-	-	-
23	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	-	-	-
24	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	-	-	-
25	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	-	-	-
26	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	-	-	-
27	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	-	-	-
28	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	-	-	-
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	-	-	-
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	-	-	-
31	LPLI	Star Pacific Tbk	-	-	-
32	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	-	-	-
33	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	-	-	-
34	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	-	-	-
35	MTLA	Metropolitan Land Tbk	-	-	-
36	MTSM	Metro Realty Tbk	-	-	-
37	MYRX	Hanson International Tbk	-	-	-
38	NIRO	Nirvana Development Tbk	-	-	-
39	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	-	-	-

40	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk	-	-	
41	JRPT	Jaya Real Property Tbk	-	-	-
42	PPRO	PP Properti Tbk	-	-	-
43	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk	-	-	-
44	PWON	Pakuwon Jati Tbk	-	-	-
45	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	-		-
46	RDTX	Roda Vivatex Tbk	-	-	-
47	RIMO	Rimo International Lestari Tbk	-	-	
48	RODA	Pikko Land Development Tbk	-		-
49	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	-	-	
50	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	-	-	-
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	-	-	-
52	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk	-	-	-

Sumber : www.idx.co.id

2. Sampel

Sandu Siyoto dan Ali Sodik mengemukakan:

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, ataupun bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya.²³

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyampaikan laporan keuangan.

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel tidak acak dan hanya memenuhi kriteria atau syarat tertentu saja yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Sedangkan syarat atau kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019.
- 2) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian 2017-2019.
- 3) Melaporkan *annual report* selama periode 2017-2019.

²³Sandu Siyoto dan Ali Sodik. **Op.Cit**, Hal. 64.

Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2 di bawah ini:

Tabel 3.2
Proses Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019.	52
2	Perusahaan yang mengalami kerugian periode 2017-2019.	(15)
3	Perusahaan yang tidak melaporkan <i>annual report</i> selama periode 2017-2019.	(5)
	Perusahaan yang terpilih menjadi Sampel.	32

Sumber : www.idx.co.id

Dari 52 perusahaan yang dijadikan populasi, hanya 32 perusahaan *real estate* dan *property* yang memenuhi kriteria sebagai sampel, nama-nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.3 di bawah ini :

Tabel 3.3
Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	KPIG	Global Land dan Development Tbk
4	BCIP	Bukit Citra Permai Tbk
5	BEST	Bekasi Fajar Industri Tbk
6	BKSL	Sentul City Tbk
7	BSDE	Bumli Serpong Damai Tbk
8	CTRA	Ciputra Development Tbk
9	DILD	Intiland Development Tbk
10	KIJA	Kawasan Industri Jabeka Tbk
11	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
12	MDLN	Modernland Realty Tbk

13	GAMA	Aksara Global Development Tbk
14	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
15	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
16	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
17	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
18	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
19	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
20	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
22	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
23	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
24	MTLA	Metropolitan Land Tbk
25	JRPT	Jaya Real Property Tbk
26	PPRO	PP Properti Tbk
27	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
28	PWON	Pakuwon Jati Tbk
29	RDTX	Roda Vivatex Tbk
30	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
31	SMRA	Summarecon Agung Tbk
32	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah struktur modal.

1. Struktur Modal (Y)

Indikator pengukuran variabel struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus dalam mencari *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total o al}}$$

3.3.2 Variabel Bebas (X)

Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent* atau disebut dengan variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang nilainya dapat mempengaruhi variabel lainnya. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Ukuran Perusahaan (X1)

Pada penelitian ini, variabel ukuran perusahaan akan diproksikan dengan menggunakan :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Aset.}$$

2. Profitabilitas (X2)

Variabel profitabilitas akan diproksikan dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). Rumus dalam mencari *Return On Equity* adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \text{-----}$$

3. Kebijakan Dividen (X3)

Variabel kebijakan dividen akan diproksikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus dalam mencari *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{aba}}{\text{itahan}}$$

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel penelitian tersebut akan lebih jelas dengan melihat tabel berikut ini :

Tabel 3.4
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Struktur Modal (Y)	Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham <i>preferen</i> dan saham biasa (Agus Sartono 2010:225).	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X1)	Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan (Dewi dan Sudiarta,2017).	$Firm Size = \ln \text{ Total Aset.}$	Rasio
Profitabilitas (X2)	Menurut Kasmir (2015:116) dalam Risma (2019) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.	_____	Rasio
Kebijakan	Kebijakan dividen		Rasio

Dividen (X3)	merupakan sesuatu keputusan yang memerlukan suatu pertimbangan yang tepat dari semua pihak, termasuk manajemen perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari akan adanya konflik kepentingan dalam pengelolaan keuangan perusahaan (Zais, 2017)	<hr style="width: 10%; margin: auto;"/> aba itahan	
-----------------	---	--	--

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah :

1. *Library* (penelitian pustaka)

Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh bahan teori yang dikemukakan sebagai landasan teoritis untuk membandingkan dengan praktek dilapangan. Bahan dan teori ini bersumber dari buku ilmiah, jurnal, diktat maupun artikel yang diakses pada berbagai situs di internet.

2. Metode penelitian berbasis data sekunder (*Searching*)

Dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data dari perusahaan *real estate* dan *property* yang sudah diolah sebelumnya berupa laporan keuangan perusahaan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui www.idx.co.id dan situs dunia investasi www.duniainvestasi.com.

3.5 Teknik Analisis Data Statistik

Metode analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan. Dalam penelitian ini, analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif dan Statistik Inferensial

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi, sedangkan statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data dan sampel dan hasilnya akan diberlakukan untuk populasi. Statistik deskriptif dan inferensial digunakan untuk menggambarkan karakteristik dan menganalisa faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum model regresi yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu model tersebut diuji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah : uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

a) Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data adalah uji statistik yang mengukur apakah data yang kita miliki atau kita dapatkan berdistribusi normal atau tidak, atau dapat juga dikatakan bahwa uji normalitas adalah suatu uji yang digunakan untuk

mengetahui apakah data empiris yang didapatkan dari lapangan sesuai dengan distribusi data teoritik tertentu.

Uji normalitas data dilakukan agar model regresi (variabel dependen dan independen) yang digunakan keduanya mempunyai distribusi data yang normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji asumsi menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas dalam penelitian ini adalah menggunakan grafik, P-P Plot dan *one sample kolmogorov smirnov test*. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan terhadap nilai residual. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil pengujian terhadap data sebanyak 91 data diperoleh sebagai berikut:

Selain menggunakan pendekatan statistik *One-Sample Kolmogrov Smirnov*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan grafik histogram. Pada prinsipnya uji normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Namun jika tidak hati-hati uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan. Karena secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik.

b) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode Scatter Plot, Uji Park, Uji Glejser, dan Uji korelasi spearman.

Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan dua metode yaitu metode Scatter Plot dan Uji Glejser. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) dengan ketentuan :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas,
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

c) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal

adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Imam Gozali dalam Astried, 2014:53).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance inflation factor*(VIF). Apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF adalah sebagai berikut:

d) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi keadaan dimana variabel gangguan pada periode sebelumnya. Masalah autokorelasi umumnya terjadi pada regresi pada datanya *time series*. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Run Test*.

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan *Run Test* adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari $< 0,05$, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih besar dari $> 0,05$, maka terdapat gejala autokorelasi

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara lebih dari satu variabel Independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel terikat struktur modal. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

Regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
α	=	Konstanta
X_1	=	<i>Ln Total Asset</i>
X_2	=	<i>Return On Equity</i>
X_3	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
$\beta_1 - \beta_3$	=	Koefisien Parameter
e	=	Kesalahan Pengguna

3.6 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis sama artinya dengan menguji signifikan koefisien pada model regresi linear berganda secara parsial yang terkait dengan pernyataan hipotesis penelitian :

3.6.1 Uji Signifikan Parameter Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel terikat struktur modal yang merupakan variabel dependennya. Uji t dilakukan pada tingkat keyakinan 95% atau $\alpha=0,05$.

Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan kriteria :

H0 : Nilai t-hitung $>$ t-tabel dan nilai signifikansinya $<$ 0.05 artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.

H1 : Nilai t-hitung $<$ t-tabel dan nilai signifikansinya $>$ 0.05 artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.

3.6.2 Uji Signifikan Parameter Simultan (Uji-F)

Uji F sering disebut juga uji koefisien regresi secara serentak. Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan untuk simultan (uji F) dalam analisis regresi ada 2 yaitu:

1. Berdasarkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} :
 - a. Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel X tidak berpengaruh terhadap variabel Y
 - b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel X berpengaruh terhadap variabel Y
2. Berdasarkan nilai signifikan :
 - a. Jika nilai Sign $<$ 0,05 maka variabel X berpengaruh signifikan terhadap variabel Y

- b. Jika nilai Sign > 0,05 maka variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y

3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji korelasi (R) digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam satuan persentase. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai R Square. Nilai R Square dikatakan baik, jika diatas 0,50 atau 50% karena nilai R Square berkisar antara 0 dan 1. Apabila nilai R Square mendekati 1, maka variabel terikat mendekati semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Sebaliknya, semakin kecil nilai R Square, berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel terikat semakin terbatas.