

## PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Lilis Setyawati

Lilissetyawati31@gmail.com

Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to examine the influence of profitability, firm size, liquidity, and dividend policy to the capital structure. The research has been conducted on property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. Based on the predetermined criteria of 39 property and real estate companies have been selected as samples. The data analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis. The results show that (1) profitability gives negative influence to the capital structure. This shows that companies with high levels of profitability have a lot of internal funds so companies will use their internal funds first before they decide to use debt. (2) firm size give positive influence to the capital structure. This shows the size of the company is getting large, it will be easy for the company to get the debt. (3) liquidity gives negative influence to the capital structure. This shows that companies which can fulfill their short-term obligations, have bigger internal funds than the debt which have to be paid. (4) dividend policy does not give any influence to the capital structure. This indicates that stable companies in performing dividend payments have to provide funds in a certain amount. But companies which have a lot of debt will choose to reduce their amount of dividends or not to share it.*

**Keywords:** *profitability, firm size, liquidity, dividend policy, capital structure.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan *property and real estate*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang banyak sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. (2) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh hutang. (3) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, memiliki dana internal yang lebih dibandingkan dengan hutang yang harus dipenuhi. (4) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan yang stabil dalam melakukan pembayaran dividen harus menyediakan sejumlah dana tertentu. Tetapi perusahaan yang memiliki banyak hutang akan memilih untuk mengurangi jumlah dividen atau tidak membagikan dividen.

**Kata Kunci:** profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, struktur modal.

### PENDAHULUAN

Pada saat ini, perkembangan persaingan bisnis antar perusahaan semakin ketat. Hal ini dapat memotivasi para manajer untuk meningkatkan produktivitas dalam perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kegiatan pemasaran, memaksimalkan fungsi yang ada dalam perusahaan serta strategi yang telah ditetapkan perusahaan. Dalam menjalankan usahanya terdapat beberapa aspek penting yang dapat mempengaruhi bisnis, salah satunya adalah

aspek keuangan. Pada aspek keuangan mencakup kegiatan pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan Pendanaan dapat dilihat dari struktur modal, struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Sedangkan perusahaan bisa dikatakan mempunyai struktur modal yang tidak baik apabila mempunyai hutang yang sangat besar dan akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana perusahaan dari eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Sedangkan dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Umumnya perusahaan akan cenderung untuk menggunakan modal internal sebagai modal permanen, dan modal eksternal hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Untuk itu, penting bagi perusahaan untuk mengetahui variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen.

Menurut Habibah (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dibanding dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Sehingga perusahaan yang memiliki laba yang besar akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum memutuskan menggunakan hutang. Jadi semakin tinggi profit atau laba yang diperoleh suatu perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam penggunaan hutang.

Menurut Meutia (2016) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan di nilai dari total aset, penjualan, atau ekuitas suatu perusahaan. Ukuran perusahaan atau besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih banyak menggunakan hutang sehingga dapat memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan kecil lebih sedikit menggunakan hutang sehingga dapat memperkecil struktur modal. Jadi dapat dikatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Menurut Hardanti dan Gunawan (2010) rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar kewajiban begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasionalnya sebelum menggunakan hutang.

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali dalam bentuk laba ditahan. Menurut Kieso (2013:538) dividen adalah pembagian kas maupun saham perusahaan secara proporsional kepada pemegang saham. Biasanya dividen akan dibagikan kepada pemegang saham setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Suatu perusahaan dapat diasumsikan memiliki kinerja operasional yang baik jika perusahaan tersebut mampu untuk membagikan laba secara rutin dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Selain itu pembagian dividen secara rutin dapat

menjadi acuan bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang mencukupi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Dengan adanya faktor-faktor yang ada dalam penelitian ini, diharapkan dapat membantu calon investor, investor ataupun kreditur dalam melakukan keputusan pendanaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### *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. Myers (dalam Brigham dan Houston, 2006) menyatakan bahwa *pecking order theory* menunjukkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat liabilitasnya rendah. Semakin tinggi tingkat profitabilitas dari suatu perusahaan maka tingkat liabilitas yang digunakan akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga akan memiliki dana internal yang besar sehingga untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang

### Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut Riyanto (2010:293) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya memutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Pada umumnya kreditur lebih menyukai pemenuhan hutang yang lebih sedikit untuk mengurangi resiko kerugian yang dialami oleh kreditur. Tetapi sebaliknya, pemilik dan pemegang saham lebih memutamakan pemenuhan hutang dikarenakan menerbitkan saham baru berarti melepas sejumlah kendali perusahaan.

### Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menunjukkan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam struktur modal. Adapun faktor-faktor tersebut antara lain: (1) stabilitas penjualan, jika penjualan relatif stabil, maka perusahaan akan dapat menjamin hutang yang lebih besar karena akan mendapatkan keuntungan dari penjualan. (2) struktur aset, aset perusahaan yang digunakan sesuai dengan aktivitas utama perusahaan cenderung akan menjamin pinjaman yang diterima, sehingga kreditur semakin terjaga keamanannya. (3) tingkat pertumbuhan, Tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Tingkat pertumbuhan yang pesat mengharuskan perusahaan untuk menggunakan modal eksternal karena akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. (4) profitabilitas, Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi lebih cenderung untuk tidak menggunakan hutang, karena perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai sebagian besar pendanaannya melalui laba ditahan yang tinggi. (5) pajak, Dengan semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*.

## **Profitabilitas**

Menurut Habibah (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasioanlnya. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan tingkat laba yang rendah akan cenderung untuk menggunakan hutang karena dana internal yang dimiliki tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasioanalnya. Jadi, dapat dikatakan semakin tinggi tingkat profit atau laba perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

## **Ukuran Perusahaan**

Suwito dan Herawaty (2005) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada umumnya ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu, perusahaan besar, perusahaan kecil, dan perusahaan sedang. Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pemenuhan struktur modal perusahaan. Besar kecilnya suatu ukuran perusahaan pasti akan mempengaruhi kebutuhan dana. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan.

## **Likuiditas**

Hardanti dan Gunawan (2010) mendefinisikan likuiditas sebagai suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan pembiayaan melalui hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi didefinisikan memiliki dana internal yang besar sehingga akan memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang sebagai alternatif atau pilihan kedua.

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan peusahaan periode berikutnya. Pembagian dividen secara rutin dapat menjadi acuan bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang mencukupi.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal seperti laba ditahan. Semakin besar dana internal yang dimiliki oleh perusahaan maka hutang dijadikan pilihan alternatif atau opsi kedua, meskipun tidak menutup kemungkinan perusahaan untuk berhutang. Kanita (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) perusahaan. Atau

perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2012) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih banyak karena resiko kebangkrutan perusahaan besar yang lebih rendah. Selain itu perusahaan dengan ukuran yang besar lebih mudah untuk memperoleh hutang hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kredibilitas yang lebih dari kreditur. Oleh karena itu, ukuran perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Mardiyati dan Susanti (2014) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Likuiditas adalah suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mampu untuk membayar hutang yang harus dipenuhi sehingga dapat dikatakan perusahaan memiliki dana internal yang besar. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan akan menggunakan dana internalnya dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana eksternal (hutang). Dapat dilihat dari beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, antara lain yang telah dilakukan oleh Habibah (2015) yang menyatakan semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal**

Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan periode berikutnya. Rasio pembayaran dividen menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara stabil dapat diasumsikan memiliki dana internal yang besar. Hal tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Rahman dan Triani (2013) menyatakan bahwa pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga memudahkan perusahaan untuk

menerbitkan sekuritas modal dan menurunkan hutang. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Warsiman dan Kurnia (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data yang bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015 dengan jumlah 49 perusahaan

### Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah jumlah bagian dari populasi yang akan diteliti. Jenis metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan cara mengambil sampel yang telah dipilih dan diseleksi berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, (2) Laporan keuangan auditan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang datanya tidak ditemukan periode 2013-2015.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan proses pengujian data yang nanti hasilnya digunakan sebagai bukti yang memadai dalam menarik kesimpulan penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data yang dipakai dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2013 sampai 2015.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari empat variabel independen terhadap satu variabel dependen. Variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

#### Variabel Dependen

Variabel dependen biasanya disebut juga dengan variabel terikat. Variabel dependen merupakan variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah struktur modal. Riyanto (2010) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Menurut Habibah (2015), skala rasio DER dapat dirumuskan dengan:

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

## Variabel Independen

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* (ROA). ROA merupakan suatu rasio hasil perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Menurut Habibah (2015), skala rasio ROA dapat dirumuskan dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya aset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan log natural dari total aktiva perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Menurut Meutia (2016), ukuran perusahaan dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang dapat mengembalikan utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditor untuk memberikan utang dalam jumlah besar. *Current Ratio* merupakan suatu rasio hasil perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio*. Menurut Habibah (2015), skala *Current Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pembagian kas maupun saham perusahaan secara proporsional kepada pemegang saham. Kebijakan Dividen diukur dengan menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan suatu rasio perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Atiqoh (2017), skala rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis ini menjelaskan mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal plot dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2011:163) yaitu: a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, b) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti

arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model uji regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan *Scatterplot*, dan dapat dijelaskan dari hasil pengujian jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas, dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Adanya Multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi dengan beberapa cara, salah satunya yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF). Adanya Multikolinearitas dapat dideteksi Jika  $VIF < 10$ , maka tidak ada Multikolinearitas, Jika  $VIF > 10$ , maka terdapat Multikolinearitas(Ghozali, 2013:105).

#### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier terdapat korelasi antara sampel pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Uji *Durbin-Watson* digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Adanya autokorelasi dapat dideteksi sebagai berikut: a) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif, b) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, c) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi satu variabel tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebasnya. Pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 CR + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan :

SM	: Struktur Modal
$\alpha$	: Konstanta
ROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran Perusahaan
CR	: Likuiditas
DPR	: Kebijakan Dividen
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
e	: Nilai Residu

#### Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (*R square*)

Menurut Ghazali (2013:97) koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai

koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji kelayakan model (*Goodness of fit*)

Menurut Ghazali (dalam Habibah, 2015) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*. Dengan kata lain tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Pengambilan keputusan pada uji f adalah: a) Jika nilai *Goodness of Fit the statistic*  $> 0,05$  maka model penelitian belum tepat, b) Jika nilai *Goodness of Fit the statistic*  $< 0,05$  maka model penelitian sudah tepat.

Uji t (*t-test*)

Menurut Ghazali (2013:98) menyatakan uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat kriterianya: a) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, b) Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia jumlah perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2013 sampai dengan 2015 tercatat sebanyak 49 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diteliti sebanyak 39 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 117 data yang diperoleh dari 39x3 (perkalian antara jumlah sampel dengan jumlah tahun dalam penelitian)

Analisis deskriptif dilakukan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis ini menjelaskan mengenai berbagai karakteristik data, seperti nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal sedangkan variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	117	.083	2.242	.73936	.484280
ROA	117	-.088	.316	.06634	.070135
SIZE	117	25.203	31.353	28.67032	1.504877
CR	117	.241	18.985	2.46354	2.533782
DPR	117	.000	3.722	.11642	.362992
Valid N (listwise)	117				

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel 1 maka dapat diinterpretasi sebagai berikut: (a) Jumlah pengamatan (n) sebanyak 117 pengamatan dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. (b) Struktur

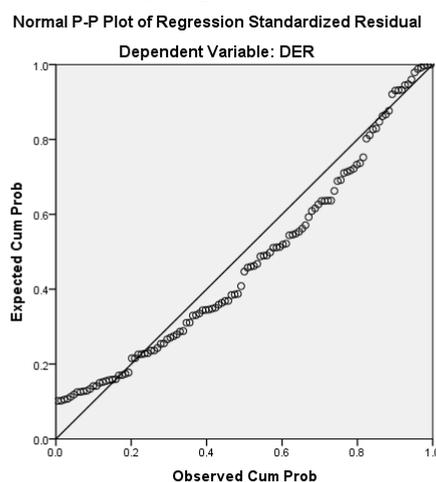
Modal memiliki nilai minimum sebesar 0,083 yang dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 2,242 yang dimiliki oleh PT Goa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,73936 dengan standar deviasi 0,484280. (c) Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,088 yang dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,316 yang dimiliki oleh PT Dadanayasa Arthatama Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,06634 dengan standar deviasi 0,070135. (d) Size memiliki nilai minimum sebesar 25,203 yang dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 31,353 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 28,67032 dengan standar deviasi 1,504877. (e) Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,241 yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 18,985 yang dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2014. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 2,46354 dengan standar deviasi 2,533782. (f) Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh PT yang tidak membagikan dividen selama tahun 2013-2015 dan nilai maksimum sebesar 3,722 yang dimiliki oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,11642 dengan standar deviasi 0,362992.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menguji dan memastikan kelayakan model regresi linier berganda terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan program SPSS 21 diperoleh sebagai berikut:

#### Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*.



Sumber: Data sekunder diolah

**Gambar 1**  
**Grafik Normal P-P Plot**

Berdasarkan uji normalitas (gambar 1) dapat disimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang diolah berdistribusi normal dan regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik *normal probability plot*, juga dapat menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (KS). Jika signifikansi  $>0,05$  maka data berdistribusi normal, sedangkan jika signifikansi  $<0,05$  maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* (KS) adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov Test**  
**One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41630576
	Absolute	.102
Most Extreme Differences	Positive	.102
	Negative	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		1.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177

a. Test distribution is Normal.

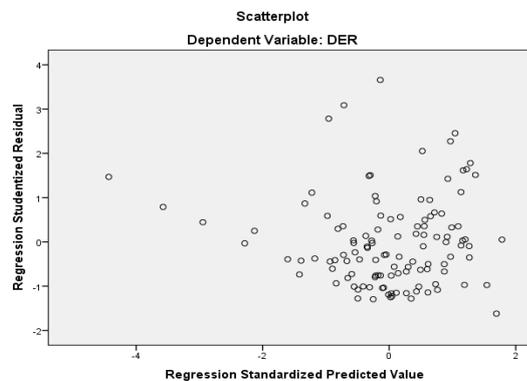
b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan uji *Kolmogrov-Smirnov* (KS) dalam tabel 2 dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansinya  $0,177 > 0,05$  sehingga tidak terjadi gejala non normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi secara normal.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan *Scatterplot*.



Sumber: Data sekunder diolah

**Gambar 2**  
**Scatterplot**

Berdasarkan gambar 2, terlihat titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu y. Penyebarannya tidak teratur dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Multikolinieritas

Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas yang tersaji pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	,933	1.071
	SIZE	,865	1.156
	CR	,901	1.110
	DPR	,974	1.027

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, diketahui nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi yang tersaji pada tabel 4.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary**

Model	R	RSquare	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,515 <sup>a</sup>	,261	,235	,423675	,828

Predictors: (constant), ROA, SIZE, CR, DPR

Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 0,828 yang artinya terletak diantara -2 dan +2 atau terletak didaerah tidak ada autokorelasi. Sehingga model regresi memenuhi syarat bebas dari autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan sebagaimana yang tersaji pada tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-2,548	,810			-3,147	,002
	ROA	-1,445	,581	-,209		-2,489	,014
	SIZE	,122	,028	,379		4,336	,000
	CR	-,048	,016	-,249		-2,907	,004
	DPR	,062	,110	,047		,567	,572

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas persamaan regresi linier berganda diperoleh sebagai berikut:

$$DER = -2,548 - 1,445 ROA + 0,122 SIZE - 0,048 CR + 0,062 DPR + e$$

### Pengujian Hipotesis

#### Koefisien Determinasi (R Square)

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai uji koefisien determinasi (RSquare) sebagaimana yang tersaji pada tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,511 <sup>a</sup>	,261	.235	,423675

Predictors: (constant), ROA, SIZE, CR, DPR

Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi *R square* adalah 0,261 yang artinya variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 26,1% dan sisanya 73,9% dipengaruhi variabel lain di luar variabel dalam penelitian.

#### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai uji statistik F sebagaimana yang tersaji pada tabel 7.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7.101	4	1.775	9.890	.000 <sup>b</sup>
Residual	20.104	112	.180		
Total	27.205	116			

Predictors: (constant), ROA, SIZE, CR, DPR

Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 9,890 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen tepat digunakan untuk penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

#### Uji (*t-test*)

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai uji statistik t sebagaimana yang tersaji pada tabel 8.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-2,548	,810		-3,147	,002
	ROA	-1,445	,581	-,209	-2,489	,014
	SIZE	,122	,028	,379	4,336	,000
	CR	-,048	,016	-,249	-2,907	,004
	DPR	,062	,110	,047	,567	,572

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (a) Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,014 di mana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ( $0,014 < 0,05$ ) dan t hitung sebesar -2,489. Maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (b) Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dan t hitung sebesar sebesar 4,336. Maka variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (c) Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas (CR) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,004 di mana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ( $0,004 < 0,05$ ) dan t hitung sebesar -2,907. Maka variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (d) Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,572 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,572 > 0,05$ ) dan t hitung sebesar 0,567. Maka variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,014 (sig.  $< 0,05$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar -2,489. Dengan demikian hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu seperti melalui laba ditahan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Meskipun memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tidak menutup kemungkinan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang, namun perusahaan akan berusaha untuk mengurangi pendanaan melalui hutang, baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dari pada menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Warsiman dan Kurnia (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (sig.  $< 0,05$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,336. Dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena ukuran perusahaan akan mempengaruhi perubahan nilai struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga nilai struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh hutang dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tentunya memiliki kredibilitas atau kepercayaan yang lebih dari kreditur. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan besar. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar memiliki

kesempatan yang mudah dan luas untuk memperoleh hutang dari pihak kreditur. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 (sig. < 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar -2,907. Dengan demikian hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Tingkat likuiditas suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan dengan hutang yang harus dipenuhi. Sehingga perusahaan yang memiliki dana internal yang besar, maka perusahaan tersebut mampu untuk membiayai investasinya dengan dana internal. Selain itu perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya dengan tepat waktu.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sehingga apabila kekurangan dana maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Habibah (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,572 (lebih besar dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,567. Dengan demikian hipotesis keempat (H<sub>4</sub>) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran beban tetap berupa bunga, sehingga akan menyebabkan penurunan laba dan kemudian akan menyebabkan tingkat rasio dividen yang rendah. Jika Dividen Payout Ratio tinggi maka jumlah laba bersih yang akan ditahan sebagai laba ditahan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber dana melalui hutang.

Pembayaran dividen yang stabil mengharuskan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana tertentu untuk melakukan pembayaran jumlah dividen yang tetap sehingga kebutuhan akan dana perusahaan tersebut juga akan meningkat. Perusahaan yang mempunyai hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialirkan pada pembayaran bunga dan cicilan pinjaman terlebih dahulu. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki banyak hutang akan lebih memilih untuk mengurangi jumlah dividen atau bahkan tidak membagikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda dengan persamaan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen

sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu seperti melalui laba ditahan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Meskipun memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tidak menutup kemungkinan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang, namun perusahaan akan berusaha untuk mengurangi pendanaan melalui hutang, baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dari pada menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh hutang dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tentunya memiliki kredibilitas atau kepercayaan yang lebih dari kreditur. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan besar. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar memiliki kesempatan yang mudah dan luas untuk memperoleh hutang dari pihak kreditur.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan dengan hutang yang harus dipenuhi. Sehingga perusahaan yang memiliki dana internal yang besar, maka perusahaan tersebut mampu untuk membiayai investasinya dengan dana internal. Selain itu perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya dengan tepat waktu. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sehingga apabila kekurangan dana maka baru dicari pendanaan eksternalnya.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa Pembayaran dividen yang stabil mengharuskan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana tertentu sehingga kebutuhan akan dana perusahaan tersebut juga akan meningkat. Perusahaan yang mempunyai hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialirkan pada pembayaran bunga dan cicilan pinjaman terlebih dahulu. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki banyak hutang akan lebih memilih untuk mengurangi jumlah dividen atau bahkan tidak membagikan dividen.

## Saran

Dalam penelitian ini hanya digunakan sampel *property* dan *real estate* dengan periode penelitian selama 3 tahun dan penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel pengukuran yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menambah objek penelitian dengan menambah jumlah sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan juga dapat menambahkan variabel-variabel lain dalam penelitian sehingga dapat diketahui variabel apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal.

Bagi para investor, diharapkan dalam melakukan investasi memperhatikan struktur modal perusahaan. Karena dalam berinvestasi tentunya investor menginginkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atiqoh, Z. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan, size, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Saham terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Brigham, E.F dan J. F Houston. 2004. *Fundamentals Of Financial Management*. 10th Edition. South- Western. Singapore. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Habibah, M. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4 (7).
- Hardanti, S dan B. Gunawan. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. 11(2): 148-165.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11 (3).
- Kanita, G. G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Trikonomikai*. 13 (2).
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan P. D. Kimmel. 2013. *Financial Accounting, IFRS Edition*. Massachusetts: jon Wiley and Sons Ltd. Publication. *Artikel Ilmiah*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Padang. Padang.
- Mardiyati, U dan S. Susanti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 5 (1).
- Meutia, T. 2016. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. 5 (2).
- Novitaningtyas, T. P. dan R. Mudjiyanti. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur modal pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. *Kompartemen*. 12 (2).
- Rahman, S. W. A dan N. N. A. Triani. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Burs Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1 (6).
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Sari, A. N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5 (4).

- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2005. Analisis Faktor Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. STIE Trisakti.
- Warsiman, C. K. dan R. Kurnia. 2014. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Ultima Accounting*. 6 (1).
- Zuhro, F. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5 (5).