

PENGARUH LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN FREE CASH FLOW TERHADAP STRUKTUR MODAL

Novi Sukma Choliawati

novicholia@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity, dividend policy, sales growth and free cash flow on capital structure. While, liquidity was measured by Current Ration (CR), dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR), sales growth was measured by sales growth (GROWTH), free cash flow was measured by Free Cash Flow (FCF) and capital structure was measured by Debt to Equity Ratio (DER). The research was quantitative. Moreover, the population was Property and Real Estate companies which were listed on ID 2015-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line, with, there were 24 companies as sample. Thus, the total data was 76. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded (1) Liquidity had negative effect on capital structure. (2) Dividend policy did not affect capital structure. (3) Sales growth had negative effect on capital structure. (4) Free cash flow had negative effect on capital structure.

Keywords : liquidity, dividend policy, sales growth, free cash flow, capital structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* terhadap struktur modal. Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan penjualan diukur dengan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*), *free cash flow* diukur dengan *Free Cash Flow* (FCF) dan struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan populasi sebanyak 24 perusahaan dengan total pengamatan 76 data. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (4) *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, struktur modal

PENDAHULUAN

Dalam mencapai tujuan operasional, perusahaan membutuhkan modal untuk mengembangkan perusahaan baik sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber pendanaan eksternal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek sedangkan sumber pendanaan yang berasal dari internal adalah sumber dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri dapat berupa kegiatan operasional dan saldo laba perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal sebagai modal permanen dan sedangkan sumber pendanaan eksternal hanya sebagai pelengkap jika kebutuhan perusahaan kurang mencukupi. Untuk mengetahui baik buruknya suatu struktur modal perusahaan membutuhkan perhitungan rasio khusus

yaitu DER (*Debt Payment Ratio*). DER merupakan rasio perbandingan total hutang perusahaan dengan total ekuitas. Tingginya DER menjelaskan ketergantungan modal pihak luar menjadi tinggi dan dapat menimbulkan perusahaan memiliki beban yang berat. Menurut *Trade Off Theory* struktur modal menyeimbangkan manfaat dan biaya yang berasal dari penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* didasarkan pada keberadaan hipotesis asimetri informasi antara pemegang saham, manajemen dan kreditur ketika hutang digunakan mengasumsikan sebuah perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana dari laba ditahan.

Faktor yang diidentifikasi struktur modal diantaranya adalah likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow*. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar kewajiban, dan sebaliknya jika rasio likuiditas kecil maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Kebijakan dividen menjelaskan seberapa besar laba yang dibagikan atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Kieso *et al.* (2013:538) dividen merupakan pembagian saham atau kas perusahaan secara proposional kepada pemegang saham pada setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Pembagian dividen yang dilakukan secara rutin oleh perusahaan akan dijadikan investor sebagai acuan dan menjadi daya tarik calon investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Besar kecilnya pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik maka dapat memenuhi kewajiban finansialnya dan memungkinkan untuk mendapatkan kepercayaan dalam pemberian hutang yang cukup besar untuk kegiatan operasional perusahaan, dan faktor yang diidentifikasi berpengaruh dalam struktur modal adalah *free cash flow* tersedianya arus kas untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang,

Penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016) dengan judul analisis profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) dengan judul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan deviden, profitabilitas dan kontrol kepemilikan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan *non debt tax shield* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini objek yang digunakan penelitian adalah perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Dipilihnya perusahaan *Property and Real Estate* dikarenakan memiliki perkembangan yang cukup baik seiring dengan penambahan jumlah penduduk serta bertumbuhnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, pusat pembelanjaan, perkantoran dan lain-lain. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui "Pengaruh Likuiditas,

Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Dari latar belakang yang diuraikan diatas maka, dalam penelitian ini terdapat rumusan masalah sebagai berikut: 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal? 2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal? 3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal? 4) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap struktur modal? Dalam penelitian ini juga tidak terlepas dari maksud dan tujuan untuk mencapai hasil tertentu, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. 2) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal. 3) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. 4) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Dalam *pecking order theory* menggambarkan bahwa perusahaan lebih dahulu menggunakan dana internal dalam menerapkannya sebagai peluang pertumbuhan dan pembiayaan investasi. Myres, 1984 (dalam Bigham dan Houston, 2006) menjelaskan *pecking order theory* bahwa rendahnya tingkat liabilitas justru menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Trade Off Theory

Dalam struktur modal, *trade off theory* dapat dijadikan penyeimbang antara manfaat yang diperoleh dan biaya yang diakibatkan dari timbulnya suatu penggunaan hutang. *Trade off theory* juga menerapkan bahwa pencapaian nilai optimal tidak dapat dilakukan perusahaan jika adanya penggunaan dana hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sama sekali. Dalam keputusan struktur modal harus mempertimbangkan sumber pendanaan perusahaan agar tercapainya struktur modal yang optimal.

Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Rasio likuiditas juga dapat diartikan sebagai Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat. Ketika perusahaan semakin mudah untuk memperoleh hutang dari kreditur maka dapat diartikan semakin likuid sebuah perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Sumani dan Rachmawati (2012) Kebijakan dividen adalah mengkaitkan masalah dalam pemakaian laba sebagai hak pemegang saham atau disebut dengan seberapa besar laba yang dibagikan atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan ke pemegang saham berupa dividen atau laba ditahan yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan pada periode berikutnya.

Pertumbuhan Penjualan

Nasehah (2012:3) pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan untuk mempertahankan dan mengembangkan posisi usahanya dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan profit perusahaan dari tahun ke tahun dan informasi pertumbuhan penjualan tersebut dapat dilihat dari salah satu laporan keuangan yaitu laporan laba rugi perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah tersedianya arus kas untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Brigham dan Houston (2010) dengan adanya *free cash flow* maka dapat diketahui berapa besar sisa kas yang dapat dibagikan kepada investor berupa dividen

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dan perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan (Harjito dan Martono 2014:256)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar jangka pendeknya sesuai dengan jatuh tempo. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa suatu perusahaan lebih memilih sumber pendanaan dari internal dikarenakan resiko yang didapat perusahaan juga mengecil dengan cara mengurangi hutang dari pihak eksternal (kreditur). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal (hutang) dari kresitur sebagai alternatif pendanaan perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh peneliti yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) dengan judul pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal menerangkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Irianto (2017) dengan judul penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menerangkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang telah melakukan pembayaran dividen secara stabil tersebut membuat acuan para pemegang saham yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. pembayaran dividen secara stabil dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan internal lebih besar sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Rasio pembayaran dividen menjadi tujuan pertama bagi para pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan menjadi kesejahteraan para pemegang saham sehingga dapat mudah perusahaan untuk menurunkan hutang dan menerbitkan sekuritas.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Warsiman dan Kurnia (2014) dengan judul pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan kewajiban dividen terhadap struktur modal menerangkan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) dengan judul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Menerangkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan tolak ukur perusahaan dan dapat menilai pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang tinggi dapat menimbulkan tingginya biaya pengoperasiannya sehingga perusahaan lebih menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk mengimbangi kegiatan usahanya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) dengan judul pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal menerangkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2018) dengan judul pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal menerangkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Struktur Modal

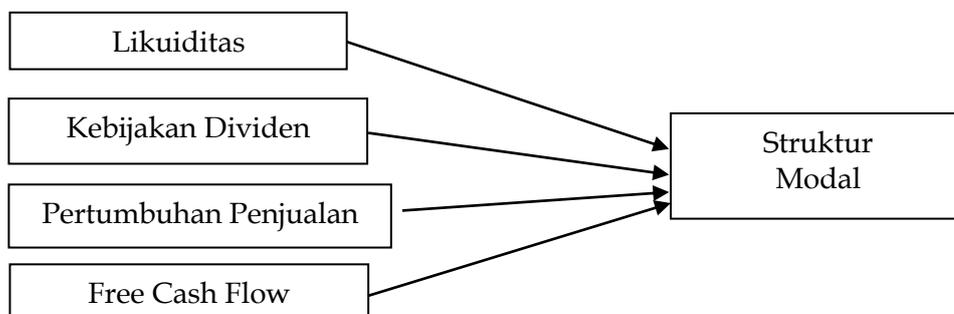
Free cash flow merupakan arus kas bebas perusahaan yang merupakan bagian dari arus kas sisa perusahaan setelah diinvestasikan kepada aset tetap dan akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besarnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula perusahaan untuk membayar hutangnya. Sebagian besar *free cash flow* digunakan untuk pembayaran hutang sehingga tidak ada penggunaan *free cash flow* yang dimanfaatkan oleh manajemen untuk kepentingan sendiri.

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Widyaningrum (2015) dengan judul pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal menerangkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dilihat dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1.
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Manfaat atau Tujuan dari penelitian kuantitatif adalah menentukan hubungan antar variabel dalam populasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. Pengujian hipotesis dengan penggunaan rumus statistik yang memiliki manfaat untuk hubungan variabel-variabel dan menghasilkan kesimpulan yang dapat membuktikan hipotesis. Objek penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia yang berada di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling*. Dari pemilihan sampel yang telah sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, maka sampel yang didapatkan dalam penelitian ini sebanyak 24 perusahaan *property and real estate* pada tahun 2015-2018 dengan total pengamatan 76 data

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan *property and real estate* pada tahun 2015-2018 yang dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI)

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang bertindak sebagai variabel independen yaitu: Likuiditas (X1), kebijakan dividen (X2), pertumbuhan penjualan (X3), dan *free cash flow* (X4). Sedangkan variabel dependen adalah struktur modal (Q). Berikut penjelasan dari masing-masing variabel:

Struktur modal dalam penelitian ini menerapkan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri agar seluruh kewajiban terpenuhi. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara total hutang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) dengan total ekuitas (Murhadi, 2013:61) Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo. Perusahaan yang mampu membayar dan melunasi hutangnya maka akan mendapatkan kepercayaan kepada kreditor untuk memberikan pinjaman dengan jumlah yang relatif banyak. Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah suatu rasio yang menjelaskan perbandingan aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan (Sartono, 2012:116). Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah

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

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilaksanakan perusahaan dalam penentuan seberapa banyak saldo laba yang akan digunakan untuk sumber pendanaan dan seberapa besar jumlah yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diukur dengan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), cara mengukur *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Dividen per lembar saham (*dividend per share*) diperoleh dari total dividen tunai/kas dibagi dengan jumlah saham beredar sedangkan laba per lembar saham (*earning per share*) diperoleh dari perbandingan bersih dengan jumlah saham beredar (Murhadi,2013:61). Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun, semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang diperoleh perusahaan maka tingkat profit perusahaan bertambah. Pengukuran pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan selisih penjualan pada waktu t dengan t-1 dibagi penjualan t-1 Angelina (2016). Rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

Free cash flow merupakan sebagian dari kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Sebagian besar *free cash flow* yang didapat perusahaan dipergunakan untuk membayar hutang, sehingga tidak ada *free cash flow* yang dimanfaatkan untuk kepentingan manajemen. Dalam penelitian ini Arus kas bebas (*free cash flow*) dihitung dari aliran kas operasi yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan dikurangi dengan pengeluaran modal yang berasal dari pengeluaran bersih pada aset tetap dan dikurangi dengan *net working capital* yang berasal dari selisih antara jumlah aset lancar dengan utang lancar. Hasil tersebut kemudian dinominalkan dengan membaginya dengan total aktiva Gull dan Tsui, 1998 (dalam Basuki, 2004). Rumus untuk menghitung *free cash flow* adalah:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \frac{\text{AKO}_{it} - \text{PM}_{it} - \text{NWC}_{it}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan:

AKO_{it} : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM_{it} : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} : Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Tujuan melakukan pengujian asumsi klasik adalah untuk memastikan kelayakan model regresi linier berganda yang bebas dari penyimpangan asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Uji normalitas dapat terdeteksi dari penyebaran titik (data) suatu diagonal grafik atau dilihat dari histogram dan residualnya Ghazali (2016). Dalam mendeteksi nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak normal dapat menggunakan metode analisis grafik dan metode statistik. Metode analisis grafik menggunakan analisis grafik *Normal Probability Plot* meliputi : a) Model uji regresi memenuhi asumsi normalitas, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis maka menunjukkan pola distribusi normal. b) Model uji regresi tidak memenuhi asumsi klasik, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis maka menunjukkan pola distribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji model regresi linier yang terdapat korelasi tinggi atau sempurna antar variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan cara menganalisis nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Adanya multikolinearitas dapat terdeteksi jika $VIF < 10$ menunjukkan terbebas dari multikolinearitas dan begitupun sebaliknya jika $VIF > 10$ menunjukkan tidak terbebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara sampel periode $t-1$ dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi maka dapat dikatakan adanya potensi autokorelasi. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Waston (DW-test). Terdeteksinya adanya autokorelasi dengan cara : a) Autokorelasi positif, jika angka DW dibawah -2 , b) Autokorelasi tidak ada, jika angka DW diantara -2 sampai $+2$, c) Autokorelasi negatif, jika angka DW diatas $+2$

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji perbedaan varian dari residual dan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengetahui hasil output SPSS melalui grafik *scatter plot*. Jika *scatter plot* membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka dikatakan heteroskedastisitas dan dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak membentuk pola yang jelas dan titik titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini yang digunakan untuk memprediksi satu variabel yang tergantung pada 2 atau lebih variabel bebasnya. Menurut Ghazali (2016) uji regresi linier berganda digunakan untuk mengukur berapa besar pengaruh hubungan antar 2 atau lebih variabel dan hubungan variabel dependen dan variabel independen. Pada penelitian ini uji regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* terhadap struktur modal.

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

Diketahui :

SM : Struktur Modal
 a : Konstanta
 β : Koefisien Regresi
 CR : Likuiditas
 DPR : Kebijakan Dividen
 GROWTH : Pertumbuhan Penjualan
 FCF : *Free Cash Flow*
 e : *Standart Error*

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016) Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai suatu koefisien determinasi yaitu 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menjelaskan kemampuan variabel independen dalam menjalankan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati 1 menjelaskan variabel variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model bertujuan untuk mengetahui model yang dibangun dapat memenuhi kriteria fit atau tidak fit atau untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan pada uji F : a) Jika nilai *Goodness of Fit the statistic* < 0,05 maka model penelitian yang digunakan sudah tepat dan data layak diuji. b) Jika nilai *Goodness of Fitthe statistic* > 0,05 maka model penelitian yang digunakan belum tepat dan data tidak layak diuji.

Pengujian Hipotesis (Uji statistik t)

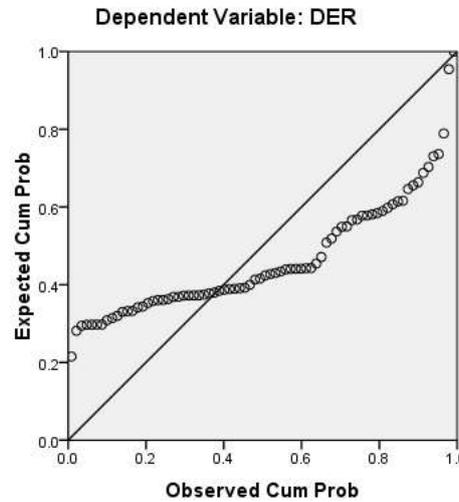
Menurut Ghozali (2016) uji statistik t digunakan untuk menunjukkan berapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Tingkat ktiterianya adalah : a) Apabila nilai signifikan t < 0,05, Maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Menjelaskan bahwa likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap struktur modal. b) Apabila nilai signifikan t > 0,05, Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Menjelaskan bahwa likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pada penelitian ini hasil uji kenormalan dapat dilihat pada grafik normal plot pada Gambar 2 sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2
Normal P-Plot Regression Standardized Residual
Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Karena tidak diperoleh *residual error* yang berdistribusi normal maka selanjutnya diupayakan tindakan untuk menormalkan data, yaitu dengan menghilangkan data-data yang diindikasikan sebagai *outlier*. Data-data *outlier* tersebut diindikasikan dengan nilai standar *residual* yang lebih besar dari ± 3 , hal ini dapat dilihat dari *casewise diagnostic*. Hasil uji dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	DER	Predicted Value	Residual
19	7.655	12.167	1.49823	10.668324
56	5.204	3.701	1.00131	2.699648

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa ada dua data yang mempunyai nilai *std. residual* lebih dari 3, sehingga data ini harus dibuang atau dihilangkan. Hasil uji normalitas setelah menghilangkan data tersebut di atas.

Tabel 2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

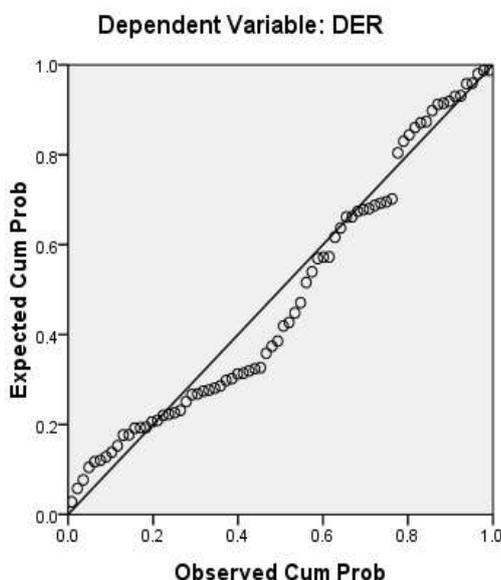
		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.39450042

Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		1.185
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2. Pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,120 menunjukkan data sudah terdistribusi normal. Selain itu hal ini juga bisa dilihat pada grafik *p-plot*, data terdistribusi normal jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian Gambar 3 dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 3
Normal P-Plot

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factor*) dan angka tolerance. Jika $VIF < 10$ dan angka tolerance mendekati 1 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Variabel	Colinearity statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Likuiditas	0,994	1,006	Non Multikolinearitas

Kebijakan deviden	0,986	1,015	Non Multikolinearitas
Pertumbuhan penjualan	0,984	1,016	Non Multikolinearitas
<i>Free Cash Flow</i>	0,990	1,010	Non Multikolinearitas

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Hasil Pengujian dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan tabel tersebut, nilai VIF semua variabel bebas kurang dari nilai 10. Sedangkan untuk nilai tolerance semua variabel bebas mendekati 1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW) yaitu dengan membandingkan D-W hitung dengan D-W tabel. Ada atau tidaknya korelasi berdasarkan : Jika angka DW diantara -2 sampai dengan 2 maka tidak ada autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 ^a	.380	.344	.405774	1.074

a. Predictors: (Constant), FCF, DPR, CR, GROWTH

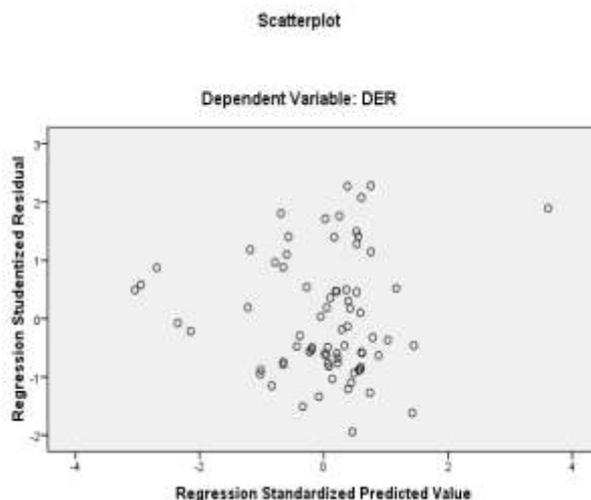
b. Dependent Variable: DER

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil *output*, nilai D-W sebesar 1,074. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai 1,074 berada diantara -2 sampai dengan 2 maka tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot* dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Adapun dasar untuk menganalisisnya adalah (1) Jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak ada serta titik yang menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada Gambar 4 di bawah ini :



Gambar 4
Scatterplot

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		β	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.092	.080		13.677	.000
	CR	-.093	.021	-.420	-4.418	.000
	DPR	-.039	.058	-.064	-.672	.504
	GROWTH	-.093	.042	-.211	-2.207	.031
	FCF	-1.109	.265	-.399	-4.184	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 maka persamaan analisis regresi linier berganda yang didapat adalah sebagai berikut:

$$DER = 1,092 - 0,093CR - 0,039DPR - 0,093GROWTH - 1,109FCF$$

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6
Nilai Koefisien Determinasi Berganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 ^a	.380	.344	.405774	1.074

a. Predictors: (Constant), FCF, DPR, CR, GROWTH

b. Dependent Variable: DER

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Kemampuan variabel bebas dalam menerangkan atau menjelaskan perubahan variabel terkait dapat terikat dapat dilihat melalui nilai R Square sebesar 0,380. Hal ini berarti 38% varians perubahan variabel terikat (struktur modal) mampu dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang dimasukkan model (likuiditas, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow*) secara bersama-sama.

Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 7
Hasil Perhitungan Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.958	4	1.740	10.565	.000 ^a
	Residual	11.361	69	.165		
	Total	18.320	73			

a. Predictors: (Constant), FCF, DPR, CR, GROWTH

b. Dependent Variable: DER

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 diketahui bahwa nilai sig. sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, yang artinya likuiditas, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* sesuai sebagai variabel penjelas struktur modal perusahaan *property and real estate*. Sehingga model penelitian telah layak digunakan.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial berpengaruh terhadap variabel independennya. Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah : 1) Bila Sig. $t > 0,05$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap dependen. 2) Bila Sig. $t < 0,05$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis tampak pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t

Variabel	β	Sig.	Keterangan
CR	-.093	0,000	H ₁ Diterima
DPR	-.039	0,504	H ₂ Ditolak
GROWTH	-.093	0,031	H ₃ Ditolak
FCF	-1.109	0,000	H ₄ Diterima

Sumber : data laporan keuangan diolah, 2020

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 8 tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 dan nilai koefisien β sebesar -.093. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar BEI periode tahun 2015-2018, maka H₁ diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 8 tingkat signifikansi sebesar 0,504 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 dan nilai koefisien β sebesar -.039. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar BEI periode tahun 2015-2018, maka H₂ ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 8 tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 dan nilai koefisien β sebesar -.093. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar BEI periode tahun 2015-2018, maka H₃ ditolak.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 8 tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dan nilai koefisien β sebesar -1.109. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar BEI periode tahun 2015-2018, maka H₄ diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa Likuiditas pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dalam penelitian ini yakni likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Likuiditas suatu perusahaan mempunyai ukuran besar atau kecilnya struktur modal pada perusahaan tersebut. Likuiditas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar jangka pendeknya sesuai dengan jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang lebih banyak maka perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa suatu perusahaan lebih memilih sumber pendanaan dari internal dikarenakan resiko yang didapat perusahaan juga

mengecil dengan cara mengurangi hutang dari pihak eksternal (kreditur). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal (hutang) dari kreditur sebagai alternatif pendanaan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh peneliti yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) dengan judul penelitian pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal menerangkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Perusahaan yang telah melakukan pembayaran dividen secara stabil membuat acuan dan tujuan para pemegang saham yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penyediaan sejumlah dana yang dilakukan perusahaan untuk pembayaran dividen dapat mempengaruhi peningkatan kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup tinggi dapat menyebabkan rendahnya jumlah dividen yang dibayarkan. Hal tersebut dikarenakan suatu keuntungan yang diperoleh perusahaan terlebih dahulu dialirkan ke pembayaran cicilan dan pembayaran bunga dan lebih memilih tidak membagikan dividen atau mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan. Penelitian ini didukung oleh peneliti yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) dengan judul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal menerangkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan tolak ukur perusahaan dan dapat menilai pertumbuhan perusahaan di masa depan. pada penelitian ini pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan dapat meningkatkan profit perusahaan yang berguna untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga tidak membutuhkan dana eksternal. Sesuai dengan *Pecking order theory* yaitu ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan sehingga dapat menyebabkan timbulnya modal tambahan, teori tersebut lebih menyarankan menggunakan dana internal untuk kebutuhan pembiayaan perusahaan. Karena ketika penjualan meningkat maka dapat meningkatkan profit perusahaan sehingga biaya dapat diminimalkan dan perusahaan tidak membutuhkan hutang sebagai modal tambahan. Penelitian ini didukung oleh peneliti Dewiningrat dan Mustanda (2018) dengan judul pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal menerangkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *free cash flow* terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa *free cash flow* pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dalam penelitian ini *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. *Free cash flow* merupakan arus kas bebas perusahaan yang merupakan bagian dari arus kas sisa perusahaan setelah

diinvestasikan kepada aset tetap dan akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besarnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula perusahaan untuk membayar hutangnya. Sebagian besar *free cash flow* digunakan untuk pembayaran hutang. Penelitian ini didukung oleh peneliti Widyaningrum (2015) dengan judul pengaruh *free cash flow*, profitabilita dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal menerangkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Proses pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* pada 46 perusahaan *property and real estate* dan dipilih sesuai kriteria terdapat 24 perusahaan *property and real estate*. Penelitian ini menggunakan uji persamaan regresi linier berganda. Likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Dari uji yang telah dilakukan terdapat kesimpulan yang bisa diambil yaitu pertama Likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerangkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternal sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dengan tepat waktu dan mampu membiayai investasinya. Kebijakan dividen yang dihitung dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerangkan bahwa perusahaan yang membayar dividen secara stabil dapat mempengaruhi peningkatan kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup tinggi dapat menyebabkan rendahnya jumlah dividen yang dibayarkan. Hal tersebut dikarenakan suatu keuntungan yang diperoleh perusahaan terlebih dahulu dialirkan ke pembayaran cicilan dan pembayaran bunga dan lebih memilih tidak membagikan dividen atau mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan. Kedua Pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan *Growth* berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerangkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan untuk mendanai ekspansi perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang dapat menimbulkan hutang. Sejalan dengan *Pecking order theory* yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kebutuhan pembiayaan perusahaan. Karena ketika penjualan meningkat maka dapat meningkatkan profit perusahaan sehingga biaya dapat diminimalkan dan perusahaan tidak membutuhkan hutang sebagai modal tambahan. Dan ketiga *Free cash flow* yang dihitung dengan FCF berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menerangkan bahwa besarnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula perusahaan untuk membayar hutangnya. Sebagian besar *free cash flow* digunakan untuk pembayaran hutang

Saran

Beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian diantaranya: (1). Sampel yang digunakan terbatas yaitu pada sektor *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode yang cukup singkat yaitu tahun 2015-2018. (2). Perusahaan *property and real estate* yang tidak membagikan dividen cukup banyak dari populasi 46 perusahaan terdapat

18 perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini relatif kecil.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian yang telah disebutkan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1). Memperbesar populasi yang tidak hanya di satu sektor saja, guna menambah daya generalisasi dari hubungan faktor fundamental terhadap struktur modal. (2). Memperbanyak variabel yang mempengaruhi struktur modal sehingga hasil penelitiannya menjadi lebih relevan dan berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelina, K. I. D. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Basuki, H. 2004. Hubungan Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen: Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Fakultas Ekonomi*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Brigham, E. F., dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewiningrat, I.A., dan K. Mustanda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (7).
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Ekonis. Yogyakarta.
- 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
- Lestari, R. U., dan D. Irianto. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) UNIAT*. 2 : 293 – 306.
- Maryanti, E. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1 (2) : 143-151
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nainggolan, V.M. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *JOM Fekon* 4 (1)
- Nasehah, D. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, GROWTH dan FIRM SIZE Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Management*. 1 (1):1-12.
- Putri. N.A. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016). *e-Proceeding of Management* 5 (3) : 3559 - 3571
- Sartono. A. 2012. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta
- Sumani., dan L. Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis (EMAS), (Online)*, VI (1): 30-41.

- 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)
- Widyaningrum, Y. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013*. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta