

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP  
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI DI BEI  
PERIODE 2012-2018**

1. Adityo Dwi Ismoyo
2. Aprinanto

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”  
Yogyakarta

E-Mail : [Adityodwi804@gmail.com](mailto:Adityodwi804@gmail.com)

E-mail : [aprinanto1984@gmail.com](mailto:aprinanto1984@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze and examine the influence of Profitability, Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership, and Growth of sales, Capital Structure in Real Estate and Property Companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2012-2018. The sample in this study amounted to 231 companies. This study uses secondary data. The method used to determine the sample of this study by using purposive sampling. The result of hypothesis testing shows that: 1) Profitability has a negative but not significant effect on capital structure on Real Estate and Property firms listed on IDX period 2012-2018; 2) dividend policy has a positive and significant effect to capital structure on Real Estate and Property firms listed on BEI period 2012-2018; 3) institutional ownership has a negative and significant effect on the capital structure in Real Estate and Property firms listed on IDX period 2012-2018; 4) sales growth has a positive and insignificant effect on the capital structure of Real Estate and Property firms listed on the IDX for 2012-2018 period..*

**Keywords:** *capital structure , profitability, dividend payout ratio, institutional ownership, growth of sales.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti di BEI Periode 2012-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 231 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa 1) Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2012-2018; 2) kebijakan dividen berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2012-2018;

3) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2012-2018; 4) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2012-2018;

**Kata kunci:** struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan,

## PENDAHULUAN

Persaingan di Dunia Bisnis yang semakin pesat tidak hanya menuntut perusahaan untuk memproduksi secara efisien dan mencapai laba maksimum saja melainkan perusahaan juga diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang sahamnya. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan diuntut untuk tidak hanya hasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi juga untuk mengelola keuangan dengan baik.

Perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan bisnisnya. Menurut Maulana Gilda dkk (2018) menyebutkan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika sebuah perusahaan dalam pendanaannya berasal dari modal sendiri dan masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan untuk mencari pendanaan untuk perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dengan utang (*debt financing*). Namun jika dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif lain pendanaan yang bersifat efisien. Bentuk pendanaan tersebut akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Keputusan dalam pendanaan merupakan hal yang penting dan pasti dihadapi manajer perusahaan dalam melanjutkan dan menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan (Munawir, 2001). Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total utang jangka panjang terhadap modal sendiri yang diproxikan melalui LTD

Equity Ratio (Darmawati Meita dkk, 2019). Penggunaan proxi tersebut untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung. Semakin besar LTD Equity Ratio maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi suatu perusahaan itu sendiri, karena pemakaian utang sebagai suatu sumber pendanaan yang porsinya jauh lebih besar daripada modal sendiri. Struktur modal yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa utang lebih besar daripada modal sendiri, ini berarti penggunaan utang yang lebih besar akan mengakibatkan perusahaan tersebut menanggung biaya modal yang lebih besar pula, sehingga akan sebanding dengan risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut.

Suatu Strategi yang dapat digunakan untuk menciptakan struktur modal yang optimal dan memaksimalkan profit bagi suatu perusahaan, maka perlu diketahui dan dipahami variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga dapat dilakukan perencanaan yang matang. Disini seorang manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan keputusan apakah kebutuhan dalam suatu pendanaan perusahaan dapat dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing. Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan yang ingin tetap eksis, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi finansial perusahaan tersebut dan akan mempengaruhi eksistensinya. Seorang Manajer keuangan akan dituntut untuk mampu dan bisa menciptakan struktur modal yang optimal dengan menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang artinya bahwa keputusan seorang manajer mampu meminimalisir besarnya biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal yang akan timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil seorang manajer.

Banyak Teori yang dikemukakan dan digunakan untuk menjelaskan mengenai perilaku pendanaan suatu perusahaan. Teori yang mendeskripsikan hal tersebut antara lain adalah: Teori Modigliani & Miller, *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, *Signaling Theory* dan *Agency Theory*.

### **Tinjauan Teori**

Tinjauan teori adalah teori yang menjabarkan pendukung hipotesis yang akan bermanfaat dalam analisis hasil penelitian yang akan dilakukan penulis. Tinjauan teori ini, berisi pemaparan teori dan argumentasi disusun sebagai tuntutan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis yang ada.

## Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Menurut Soemarsono (2004) Laporan keuangan adalah laporan yang dirancang untuk para pembuat keputusan, terutama pihak diluar perusahaan, mengenai posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan. Laporan keuangan tidak hanya sebagai alat pengujian saja tetapi juga sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, di mana dengan hasil analisa tersebut pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

## Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011) struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi di mana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa utang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan

## Teori Modigliani-Miller

Teori Modigliani-Miller ini menjelaskan bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dalam perkembangannya, Modigliani memasukkan unsur pajak. Nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modalnya (*Debt to Equity Ratio*). Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, bila ada dua perusahaan yang

memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan utang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasil yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Pada kenyataannya penggunaan utang 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit dijumpai dalam praktek, karena pada dasarnya semakin besar penggunaan utang maka semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yaitu biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya.

#### **2.4.2 Trade-Off Theory**

*Trade-off theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini ditentang oleh *trade-off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan, seperti: biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

#### **Pecking Order Theory**

Teori *pecking order theory* ini penanamaannya dilakukan oleh Myers (1996).

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan),

Apabila pendanaan dari *external financing* (luar) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

#### **Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Informasi simetri

atau *symmetric-Information* merupakan situasi di mana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan. Dalam teori ini diasumsikan bahwa pemegang saham dan para manajer memiliki informasi yang berbeda. Terdapat beberapa informasi yang diketahui oleh para manajer akan tetapi informasi tersebut tidak diketahui oleh para investor sehingga terjadi *asymmetric-information*. Ketika struktur modal mengalami perubahan hal ini memberikan suatu informasi kepada investor atau pemegang saham yang dapat mengakibatkan perubahan nilai perusahaan. Brigham & Houston (2011) berpendapat bahwa disaat normal perusahaan sebaiknya menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang dibandingkan dengan yang diusulkan oleh model trade-off.

### **Teori keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (agen) yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymmetric information*) antara *principal* dan agen. Metode yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antara lain pertama, pengendalian eksternal atau mekanisme motivasional, dengan peningkatan kepemilikan manajer dalam perusahaan. Kedua, menggunakan peningkatan penggunaan utang (*internal control*) yang dimaksudkan untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak sekaligus memberikan tanggung jawab lebih kepada manajer untuk selalu melakukan pekerjaannya sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Ketiga, dengan pengaktifan *monitoring* melalui investor institusional. Adanya kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

### **Klasifikasi Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini digunakan dua jenis variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2011). Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen.

a. Variabel Dependen: Struktur Modal (Y)

b. Variabel Independen :

1. Profitabilitas (X1)
2. Kebijakan Deviden (X2)  
Kepemilikan
3. Institusional (X3)  
Pertumbuhan
4. Penjualan (X4)

### **Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel adalah sesuatu yang digunakan untuk mengukur suatu variabel dengan tujuan memberikan arti atau menspesifikasikannya. Definisi operasional yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### **Struktur modal (Y)**

Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka panjang, terhadap modal sendiri. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian (return) yang memaksimalkan harga saham. Struktur modal dihitung dengan formula: (Brigham dan Houston, 2011):

$$LTD = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Modal}}$$

Keterangan :

LTD : Struktur modal

Total Kewajiban Jangka Panjang : Total uang jangka panjang

Modal : Modal Sendiri

### **Profitabilitas (X1)**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset, dan modal saham tertentu. Perusahaan dengan pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan formula sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011):

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

ROA : Profitabilitas

EAT : Laba bersih setelah pajak

Total Aset : Total asset

### Kebijakan Dividen (X2)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antar pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam dalam perusahaan. Setiap pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas eksternal perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *Dividend Pay out Ratio* (DPR). Rasio DPR dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR : Kebijakan dividen

DPS : Dividen Per Share (dividen per lembar saham)

EPS : Earning Per Share (laba per lembar saham)

### Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan saham institusional ini merupakan kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat menggantikan peran utang sebagai alat kontrol manajemen sehingga dapat mengurangi penggunaan utang dan mengurangi masalah keagenan.

Kepemilikan Institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan formula sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011):

$$INST = \frac{\sum \text{Saham Institusional}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Keterangan :



**Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Kepemilikan...  
(Adityo Dwi Ismoyo, Aprinanto)**

INST	: Kepemilikan institusional mayoritas
$\Sigma$ Saham Institusional	: Total saham yang dimiliki oleh institusi
$\Sigma$ Saham Beredar	: Total keseluruhan saham yang beredar

**Pertumbuhan Penjualan (X4)**

Salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam mempengaruhi struktur modal adalah Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya yang tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai persentase pertumbuhan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Dengan formula sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011):

$$Growth\ of\ sales = \frac{S1 - S0}{S0}$$

Keterangan :

*Growth of sales* : Pertumbuhan Penjualan

*S1* : Total penjualan tahun berjalan

*S0* : Total Penjualan tahun sebelumnya

**Deskripsi Variabel Penelitian**

Sebelum melakukan uji asumsi klasik, terlebih dahulu dikenakan deskripsi variabel penelitian untuk memberikan gambaran data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Penelitian ini menggunakan data selama periode 7 tahun, yaitu tahun 2012-2018

## Deskripsi Variabel Penelitian Struktur Modal

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM (Y1)	231	.000000	1.134049	.38222468	.276299402
P (X1)	231	-9.137429	56.342931	.25764308	3.755700511
KD (X2)	231	-4.000000	13.842105	.16099203	1.247097271
KI (X3)	231	.079302	1.553998	.64996106	.227381931
PP (X4)	231	-.91230	11.97846	.2662661	1.48199399
Valid N (listwise)	231				

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap struktur Modal yang diukur dengan *Long Term Debt* (LTD) merupakan perbandingan antara total utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pada Tabel dapat dilihat bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yang valid adalah 231 dan rata-rata struktur modal pada perusahaan real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018 sebesar 38,2% dan standar deviasi 27,6%, di mana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi struktur modal yang kecil pada perusahaan real estate dan properti.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda yang dibentuk dari variabel dependen dan independen mempunyai distribusi data residual normal atau tidak (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi dan residual normal atau mendekati normal. Distribusi normal dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel.

Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		231
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.26087547
	Absolute	.083
Most Extreme Differences	Positive	.083
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		1.257
Asymp. Sig. (2-tailed)		.085

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1.257 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,085 yang berada di atas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa data residual berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika ada hubungan linear yang sempurna atau hampir sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2011). Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai tolerance serta *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam model dapat dipercaya dan obyektif.

### Uji Multikolinearitas

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 P (X1)	.999	1.001
KD (X2)	.984	1.016
KI (X3)	.983	1.017
PP (X4)	.995	1.005

Dari hasil Tabel di atas dapat diketahui bahwa semua variabel independen yang meliputi kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen mempunyai nilai toleransi  $> 0,1$  dan nilai VIF  $<$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas, yang artinya tidak terdapat hubungan antar variabel bebas sehingga layak digunakan untuk dianalisis lebih lanjut.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varian dan variabel dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila gangguan untuk setiap observasi tidak lagi konstan tetapi bervariasi.

Adapun metode pada penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidak adanya gejala heteroskedastisitas, metode yang dipilih yaitu dengan menggunakan metode *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS\_RES), jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Apabila signifikansinya di atas 5%, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, adapun tabel hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

**Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Kepemilikan...  
(Adityo Dwi Ismoyo, Aprinanto)**

Adapun metode pada penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidak adanya gejala heteroskedastisitas, metode yang dipilih yaitu dengan menggunakan metode *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS\_RES), jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Apabila signifikansinya di atas 5%, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, adapun tabel hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

**Uji Heteroskedastisitas**

Model	t	Sig.
(Constant)	7.682	.000
P (X1)	-1.026	.306
1 KD (X2)	.379	.705
KI (X3)	-1.513	.132
PP (X4)	-.813	.417

Dari Tabel di atas, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas sebesar 0,306, kebijakan dividen sebesar 0,705, kepemilikan institusional sebesar 0,132, dan pertumbuhan penjualan sebesar 0,417. Karena signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson dimana model yang bebas dari gangguan autokorelasi jika mempunyai nilai DW yang terletak antara  $dU < DW < (4 - dU)$ . Adapun nilai  $dU$  untuk jumlah variabel bebas 4 dengan jumlah sampel 231 pada taraf signifikansi 5% adalah sebesar 1,810. Berikut adalah hasil uji autokorelasi pada penelitian model dalam penelitian ini:

**Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.329 <sup>a</sup>	.109	.093	.263173978	2.158

Nilai DW 2,158 lebih besar dari batas (du) 1,810 dan kurang dari 5- 1,810, maka dapat disimpulkan bahwa menolak H<sub>0</sub> yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif dan dapat di simpulkan tidak ada autokorelasi.

**Pengujian hipotesis****Uji F**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan nilai signifikansi F dengan tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Bila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05, maka H<sub>0</sub> ditolak dan menerima H<sub>a</sub>.

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, apakah variabel benar-benar berpengaruh terhadap variabel Struktur Modal (LTD). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Hasil Regresi Berganda Untuk Uji F****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.906	4	.476	6.878	.000 <sup>b</sup>
	Residual	15.653	226	.069		
	Total	17.559	230			

Dengan melihat tabel diatas dapat diperoleh hasil pengujian nilai F sebesar 6.878 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel mekanisme Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur Moda (LTD).

### Hasil Uji Regresi Berganda

Model regresi berganda diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Hasil perhitungan regresi berganda kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal, dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut

**Hasil Uji Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.554	.054		10.336	.000
1 P (X1)	.008	.005	.115	1.831	.068
KD (X2)	.049	.017	.187	2.953	.003
KI (X3)	-.273	.077	-.225	-3.553	.000
PP (X4)	-.017	.016	-.066	-1.052	.294

Berdasarkan hasil uji regresi yang disajikan dalam Tabel dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

Keterangan:

- Y : Struktur Modal (SM)
- X1 : Profitabilitas (P)
- X2 : Kebijakan dividen (KD)
- X3 : Kepemilikan Institusional (KI)
- X4 : Pertumbuhan Penjualan (PP)

Berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta=0,554, artinya jika nilai kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen adalah konstan atau tetap, maka nilai struktur modal sebesar 0,554
2. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,008 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel profitabilitas sebesar 1%, maka struktur modal akan berkurang sebesar 0,8%. Dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.

3. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,49 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel kebijakan dividen sebesar 1%, maka struktur modal akan bertambah sebesar 0,49 %. Dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.

4. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0,273, yang artinya jika terjadi peningkatan variabel kepemilikan institusional sebesar 1%, maka struktur modal akan berkurang sebesar 0,273%. Dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.

Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar -0,017 yang artinya jika terjadi peningkatan variabel pertumbuhan penjualan sebesar 1 %, maka struktur modal akan bertambah sebesar 0,017%. Dengan catatan variabel lain tetap atau konstan

## KESIMPULAN DAN SARAN

Sebagai bagian akhir dari penulisan tesis, Bab V ini disampaikan kesimpulan dan saran. Kesimpulan dan saran yang disampaikan ini sepenuhnya didasarkan pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Adapun kesimpulan dan saran tersebut adalah sebagai berikut.

### Kesimpulan

Penelitian ini, menguji kembali pengaruh, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Instiusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan properti. Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan beberapa point:

1. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal
2. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa:
  - a. Profitabilitas pada perusahaan real estate dan properti tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
  - b. Kebijakan Dividen pada perusahaan real estate dan properti berpengaruh terhadap struktur modal.
  - c. Kepemilikan Institusional pada perusahaan real estate dan properti berpengaruh terhadap struktur modal.
  - d. Pertumbuhan Penjualan pada perusahaan real estate dan properti tidak berpengaruh terhadap struktur modal.



## **Saran**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang perlu memperoleh penekanan. Hasil penelitian ini merupakan informasi yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan, investor dan akademisi

### **1. Bagi perusahaan**

Dari penelitian ini dapat berguna sebagai pedoman dalam menentukan sumber pendanaan yang sesuai untuk perusahaan real estate dan properti dalam usaha mencapai tujuan dan mengembangkan bisnisnya agar dapat bersaing dan tetap eksis, khususnya pada perusahaan yang selama periode penelitian memiliki nilai LTD lebih dari satu, Manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sebelum menetapkan kebijakan struktur modal perusahaan. Terkait dengan temuan studi ini maka manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan variabel profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan pertumbuhan penjualan, dalam menentukan struktur modalnya. Proporsi penggunaan hutang harus tetap diperhatikan sehingga tetap memberikan manfaat bagi perusahaan.

### **2. Bagi Investor**

Bagi investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, disarankan untuk memperhatikan struktur modal perusahaan yang kehendaki dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor dapat memperhatikan variabel profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan pertumbuhan penjualan, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal agar investasi yang dilakukan dapat memberikan manfaat dan keuntungan yang maksimal

### **3. Bagi peneliti selanjutnya**

Melihat hasil dari variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen dalam penelitian ini hanya terbatas 7 periode (tujuh tahun) maka untuk peneliti selanjutnya agar memasukkan periode yang terbaru agar penelitian seperti ini selalu ter update sesuai perkembangan jaman dan tidak terpaku pada penelitian yang sudah ada

## DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta.

Chandra, T. 2015. *The determinants of the Capital structure: Emperical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies (LQ-45)*. ISSN: 0075-5222.

Danarwati, Meita, dkk. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Dewiningrat, Ayu Indira dan Mustanda, I Ketut. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal.

Dhingra, R. 2016. *Determinant of capital Structure-A Study of Oil Industry in India*. *International Journal of Engineering and Management Research*. Page Number: 35-42.

Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 20*. Semarang: Univ. Diponegoro.

Gujarati, D. N. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

Halim, A. 2013. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor. Ghalia Indonesia.

Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.

Harjito, A.D. & Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketiga. Penerbit EKONISIA. Yogyakarta.

Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.

[Http://www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[Http://www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[Http://www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE :Yogyakarta.

Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta Salemba Empat.

**Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Kepemilikan...  
(Adityo Dwi Ismoyo, Aprinanto)**

- Imtiaz, M.H. 2016. Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories : Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh. *ManagementReview*.
- Laksana, I. F. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Fakultas Ekonomi.2016.
- Lasut, Stenyverens J D, dkk. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.
- Maulina, Gilda, dkk. 2018. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Stoner, J.A.F. (2006). *Manajemen*, Edisi Bahasa Indonesia, Penerbit PT. Prenbalindo, Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8<sup>th</sup>ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suweta, P. D. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal*. Jurnal Manajemen. ISSN:2302-8912.