

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN *REALESTATE AND PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2009**

**SKRIPSI**



Disusun Oleh :

Nama : Alnita Zulia

Nomor Mahasiswa : 08311342

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2011**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN *REALESTATE AND PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2009**

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna

memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh :

Nama : Alnita Zulia

Nomor Mahasiswa : 08311342

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

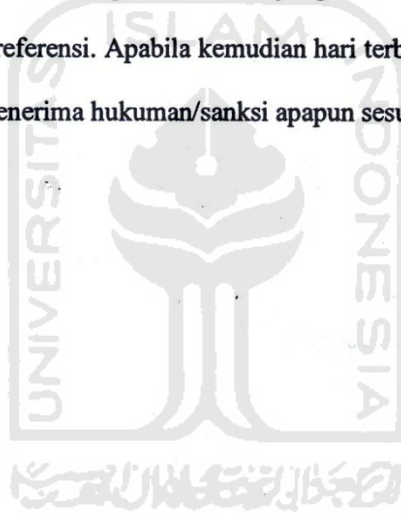
**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2011**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai pertautran yang berlaku.”



Yogyakarta,

Penulis,

METERAI  
TEMPEL  
PADA KEMAHKAMAN  
16E18AAF864480913  
6000  
Alnita Zulia

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN *REALESTATE AND PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2009**

Disusun Oleh :

Nama : Alnita Zulia  
Nomor Mahasiswa : 08311342  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 12 Januari 2012

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dra. Sri Mulyati, M.Si

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

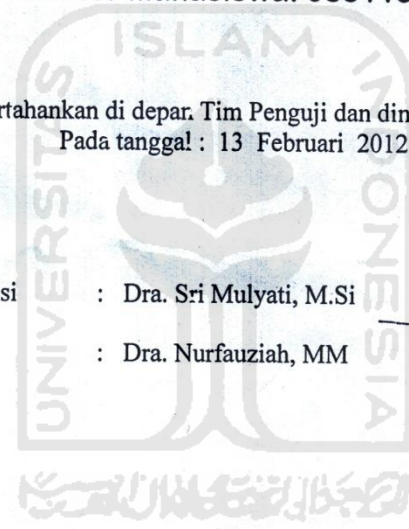
**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada  
Perusahaan Real Estate dan Properti Yang Terdaftar di BEI**

**Disusun Oleh: ALNITA ZULIA  
Nomor Mahasiswa: 08311342**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 13 Februari 2012


Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Sri Mulyati, M.Si

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillaahirrahmaanirrahiim..*

*Puji syukur atas karunia Allah SWT,*

*Dengan cinta, kasih, sayang dan hormat,*

*Karya ini kupersembahkan untuk:*

*Yang tercinta almarhum Ayahanda HM. Hisyam Hindardjo dan Ibunda Ulfa Ratnawati untuk limpahan kasih sayang serta doa restu yang tiada habisnya..*

*Yang tersayang Aldila Kun Satriya untuk motivasi dan inspirasi hidup yang luar biasa hebat..*

*Yang terkasih Ninda Novita Dewi & Erna Eko Kristiwi untuk semangat juang dan dukungan tiada henti..*

## MOTTO

*Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan*

*(Al Insyiroh : 6)*

*“Kejarlah keutamaan beribadah Setiap waktu, dalam kesempatan Sebab ajal  
kematian hamba Tuhan Datang mendadak, takkan diubah”.*

*(Syair dari Al-Bukhori)*

*Man Jadda Wajada*

*Ya Tuhanku, masukkanlah aku*

*ke dalam setiap tugas kehidupan beserta ridho-Mu,*

*keluarkanlah aku dari setiap tugas kehidupan*

*juga dengan ridho-Mu.*

*Berikanlah kepadaku dari sisi-Mu kekuatan yang menolong.*

*(Al-Israa' : 80)*

## ABSTRAKSI

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan realstate dan properti. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan realstate dan property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 sampai dengan 2009.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 16 perusahaan realstate dan properti, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 16 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 48 data observasi. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas, operating leverage dan pertumbuhan penjualan, sedangkan variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,222. Hal ini berarti bahwa 22,2 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebesar 77,8 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

*Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, operating Leverage, Pertumbuhan Penjualan*



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'aliakum Wr. Wb.,*

Tiada ungkapan yang pantas kami ucapkan, selain rasa syukur kepada Allah SWT. Hanya dengan rahmat dan karunia-Nya lah skripsi ini dapat terselesaikan. Dan hanya kepada Allah lah hamba berserah diri dalam suka dan duka selama berlangsungnya proses pembelajaran yang tak henti-hentinya.

Menghasilkan skripsi yang terbaik adalah salah satu motivasi penulis dalam menggarap karya ilmiah ini. Skripsi yang berjudul ***"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"*** ini ditulis dan dirancang untuk memberikan bukti empiris mengenai Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti.

Selama pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua tercinta almarhum ayahanda HM. Hisyam Hindardjo dan ibunda Ulfa Ratnawati atas doa restunya yang selama hidupnya tiada kenal lelah senantiasa memberikan cinta kasih sayang yang luar biasa hebat, kesabaran yang melimpah, wejangan-wejangan yang disampaikan, mengasihi serta memberikan dukungan moral dan spiritual.

2. Saudaraku tersayang Aldila Kun Satriya yang telah menjadi inspirator dan motivator luar biasa hebat, sosok orang yang sangat berpengaruh dalam memberikan makna dan warna kehidupan.
3. Saudaraku terkasih Ninda Novita Dewi & Erna Eko Kristiwi yang senantiasa memberikan semangat dikala penulis merasa gundah, menghibur dikala penulis merasa sedih, dan membangkitkan disaat penulis merasa terpuruk.
4. Ibu Dra. Sri Mulyati, MSi, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberi nasihat, arahan dan semangat sehingga skripsi bisa selesai sesuai target.
5. Para dosen dan staf pengajar Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
6. Para staf administrasi dan tata usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan studi di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Sahabat-sahabat tercinta None Fariza Melda, Hanifah Putri Habsari, Himmatul Ulya, Inggit Maharani Putri, Ratna Septiawati, Katiya Nahda Renata, Irma Permata Sari, Ariestanto Rizki Nugroho, Gilang Andi Sanjaya, Abdul Hafid Umar, Abyad Merdesa dan teman-teman Kost Ikhlasul Amal, terimakasih telah memberikan persahabatan yang indah, dukungan, semangat, kerjasama, yang senantiasa ada disaat penulis butuhkan, yang saling mengingatkan dikala berjuang menjalani kehidupan dan saling berbagi dalam mendengarkan keluh kesah.

8. Semua pihak yang telah membantu penulis, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari akan keterbatasan pengetahuan yang dimiliki. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang. Akhir kata, penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi pembaca sekalian dan bagi penulis sendiri.



Yogyakarta, 2011

Penulis,

Alnita Zulia

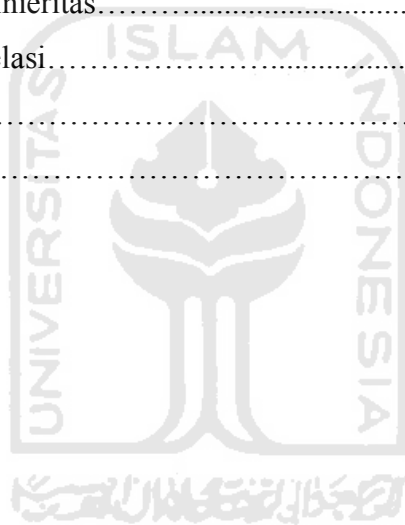
## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Abstraksi.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Sistematika Laporan.....	8
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1. Landasan Teori.....	10
2.1.1. Struktur Modal.....	10
2.1.2. Agency Theory dan Financial Distress.....	13
2.1.3. Teori Struktur Modal.....	16
2.1.4. Debt to Equity Ratio (DER).....	23
2.1.5. Faktor-Faktor Struktur Modal.....	24
2.2. Penelitian Terdahulu.....	30

2.3. Kerangka Penelitian.....	33
2.4. Formulasi Hipotesis.....	34
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Objek Penelitian.....	38
3.2. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	40
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	40
3.4. Metode Analisis Data.....	43
<b>BAB IV : ANALISIS DATA</b>	
4.1. Analisis Data.....	53
4.1.1. Statistik Deskriptif.....	54
4.1.2. Analisis Regresi Berganda.....	57
4.1.3. Koefisien Determinasi.....	59
4.1.4. Pengujian Asumsi Klasik.....	60
4.2. Uji Hipotesis.....	65
4.2.1. Uji F.....	65
4.2.2. Uji-t.....	67
<b>BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan.....	76
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	78
5.3. Saran.....	79
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>81</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan <i>Realestate and Property</i> .....	39
Tabel 3.2 Keputusan Autokorelasi.....	48
Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Statistik.....	55
Tabel 4.2 Hasil Regresi Berganda.....	57
Tabel 4.3 Hasil Koefisien Detreminasi.....	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas.....	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas.....	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	65
Tabel 4.7 Hasil Uji F.....	66
Tabel 4.8 Hasil Uji-t.....	68



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran.....	33
Gambar 4.1 Gambar Uji Heteroskedastisitas.....	64



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan .....	83
Lampiran 2 Hasil SPSS .....	84
Lampiran 3 Perhitungan Laporan Keuangan.....	89
Lampiran 4 Laporan Keuangan Perusahaan Sampel.....	96





## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap

perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998).

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Manajer harus mampu menghimpun modal, baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya

modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu cerminan bagaimana kebijakan pendanaan perusahaan dibuat, hal ini dapat dilihat dari jenis sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan karena masalah struktur modal memiliki keterkaitan yang erat dengan

kapitalisasi perusahaan. Kebijakan mengenai struktur modal berkaitan dengan *trade off* antara risiko dengan pengembalian-penambahan hutang. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang akan cenderung untuk menurunkan harga sahamnya, sebaliknya meningkatnya tingkat pengembalian akan meningkatkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, pajak, pengendalian, sikap manajemen, dan *fleksibilitas* keuangan (Brigham dan Houston, 2001).

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal. Selain itu, jika dilihat dari penelitian yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Kartini dan Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan

dalam penelitian Hendri Setyawan dan Sutapa (2006) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal. Di luar permasalahan tersebut, berkaitan dengan pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Rajan & Zingales (1995) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* terbukti mempengaruhi struktur modal. Sofiati (2001) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan dan juga menyatakan bahwa utang mempengaruhi ekuitas secara positif signifikan. Penelitian Nguyen, Tran Dinh Khoi dan Neelakantan Ramachandram (2006) meneliti tentang struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan ukuran kecil dan sedang di Vietnam. Hasilnya adalah adanya pengaruh pertumbuhan, risiko bisnis, ukuran perusahaan jejaring, hubungan dengan bank terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak ada pengaruhnya terhadap struktur modal. Sedangkan Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2002), dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif, sementara resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal secara signifikan. Hasa Nurrohim (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh profitabilitas, *fixed asset ratio*, control kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal mendapatkan hasil bahwa secara bersama-sama variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, secara parsial hanya

profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh signifikan, dan profitabilitas yang paling signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan penjelasan di atas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan *realestate and property* di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *realestate and property* dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Realestate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

Apakah Struktur Aktiva (*Tangible Assets*), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Operating Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Mengetahui pengaruh variabel Struktur Aktiva (*Tangible Assets*), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Operating Leverage* dan Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*) terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan memberi kontribusi dan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis diharapkan menambah ilmu pengetahuan dan wawasan peneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi emiten dan calon emiten, khususnya perusahaan yang bergerak di bidang *realestate and property*, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang struktur modal di dalam menentukan kebijakan perusahaan seperti keputusan investasi dan pembagian deviden yang dapat mempengaruhi harga saham.
3. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham dengan melihat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal.
4. Bagi para akademisi dan penelitian yang akan datang, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan untuk penelitian yang akan dilakukan pada bidang kajian yang sama.

### **1.5 Sistematika Laporan Penelitian**

Sistematika laporan penelitian terbagi ke dalam bab-bab berikut :

#### **BAB I      Pendahuluan**

Bab ini merupakan bab yang memberikan gambaran singkat mengenai isi penelitian, sehingga pada bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika laporan penelitian.



## BAB II Kajian Pustaka

Bab ini merupakan dasar analisis dari penelitian yang akan menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan variabel penelitian, sehingga pada bab ini akan diuraikan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, kerangka penelitian serta hipotesis penelitian.

## BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi langkah-langkah yang dilakukan untuk bisa menjawab masalah, sehingga bab ini menguraikan tentang obyek penelitian, data dan sumber data, definisi operasional variabel penelitian, dan metode analisis data.

## BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisi temuan-temuan yang diperoleh dalam penelitian dan analisis secara deskriptif mengenai variabel penelitian, sehingga bab ini menguraikan analisis data dan pembahasan hasil.

## BAB V Penutup

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dari analisis data dan saran.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landaan Teori

##### 2.1.1 Struktur Modal

Fungsi pembelanjaan dan fungsi keuangan merupakan dua hal yang dilakukan oleh perusahaan dalam usahanya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam menjalankan fungsi pembelanjaan, perusahaan selalu dihadapkan pada tiga masalah utama atau tiga keputusan utama, yaitu: keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan mengenai pembagian dividen (*dividend decision*). Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva berasal (Lukas, 2003). Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan (apakah sumber dana internal atau eksternal, jangka pendek ataukah jangka panjang) disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*). Keputusan pembelanjaan yang efektif akan tercermin pada biaya dana (*cost of fund*) yang minimal (Abdul Halim, 2007).

Sumber dana dapat diperoleh dengan banyak cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing, atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan. Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (*debt financing*) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (*equity financing*).

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Masalah yang kemudian selalu dihadapi oleh perusahaan didalam melaksanakan keputusan pendanaan (*financial decision making*) adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya, dan berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh suatu perimbangan optimal antara utang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya

dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto,2008).

Dalam penentuan struktur modal perlu mempertimbangkan sifat serta biaya yang harus ditanggung untuk setiap sumber dana yang akan dipilihnya. Hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap sumber dana mempunyai risikonya masing-masing. Dalam kaitannya dengan masalah diatas maka aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya atau modal sendiri (Bamban Riyanto). Sedangkan berdasarkan konsep *cost of capital*, struktur modal optimal akan dicapai apabila struktur modal tersebut dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam kaitannya dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*), yaitu bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Brigham & Weston, 1990). Adanya struktur modal yang ditargetkan ini membantu perusahaan untuk selalu konsisten didalam menentukan struktur modalnya. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata

berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan (Brigham & Houston, 2006).

Didalam penentuan mengenai struktur modal selalu melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*). Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, yang artinya penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2006). Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

### **2.1.2 Agency Theory dan Financial Distress**

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu menggaji individu lain untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen dan karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta *shareholders* dengan kreditor (Lukas,2003). Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* menurut (Abdul Halim, 2007) adalah biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik. *Agency costs* ini meliputi hal-hal berikut:

1. Biaya audit untuk mengawasi wewenang manajer.
2. Berbagai perjanjian atau kontrak yang menyatakan bahwa manajer tidak menyalahgunakan wewenangnya.
3. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajer atas prestasinya.
4. Kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga, di mana pihak ketiga akan membayar perusahaan jika manajer tersebut bertindak merugikan perusahaan.
5. Kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan, di mana pemilik perusahaan menjamin bahwa manajer akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu jika perusahaan dijual atau dilikuidasi atau demerger dengan pihak lain (Abdul Halim, 2007).

*Agency problem* juga muncul antara kreditor, misalnya pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor (Lukas,2003).

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* terdiri dari dua macam yaitu, *direct cost of financial distress* dan *indirect cost of financial distress*. Yang termasuk *direct cost of financial distress* adalah biaya kebangkrutan atau *bankruptcy costs*, meliputi biaya likuidasi, keterpaksaan menjual aktiva dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk dalam *indirect costs of financial distress* adalah biaya yang timbul karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan (Lukas, 2003).

Pada umumnya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, maka probabilitas terjadinya *financial distress* semakin besar. Hal ini karena semakin tingginya penggunaan utang dengan beban tetap berupa biaya bunga yang semakin besar, tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan. Perusahaan akan terancam bangkrut apabila didalam penggunaan utang,

perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang muncul akibat dari penggunaan utang tersebut.

### 2.1.3 Teori Struktur Modal

#### 1. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Weston, 1990) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Weston, 1990), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.



## 2. *Asymmetric Information Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada awal tahun 1960. Menurut pendapatnya, *asymmetric information* menggambarkan kondisi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi, dalam hal ini adalah pihak manajemen perusahaan, dibandingkan dengan pihak lain yaitu pihak investor (Lukas, 2003). Jika perusahaan ingin memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka ada dua tindakan yang akan diambil oleh pihak manajemen, yaitu apabila perusahaan mempunyai prospek yang cerah maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai operasinya, sedangkan apabila perusahaan berprospek kurang baik maka perusahaan akan melakukan emisi saham baru. Bagi pihak investor, keputusan untuk menerbitkan saham baru bagi perusahaan yang dianggap telah mapan dan mempunyai alternatif pendanaan lain merupakan sinyal buruk, bahwa perusahaan meragukan prospeknya. Sebagai akibatnya para investor akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Dampak yang kemudian terjadi adalah harga saham yang baru diterbitkan akan menurun. Penurunan harga saham ini mengakibatkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, WACC menjadi tinggi, dan nilai perusahaan akan menurun. Sinyal berupa penerbitan saham ditafsirkan harga saham sudah terlalu tinggi sehingga akan terjadi *underpricing* pada saham baru yang diterbitkan perusahaan (Hendri Setyawan & Sutapa, 2006).

Kecenderungan ini mengakibatkan perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan obligasi atau berutang, daripada melakukan emisi saham baru. Namun demikian, perusahaan harus tetap berhati-hati, dan menjaga adanya cadangan kapasitas untuk meminjam, untuk digunakan sewaktu-waktu apabila ada peluang investasi yang baik. Artinya, perusahaan harus menjaga agar jumlah utangnya lebih kecil daripada jumlah utang optimal.

### 3. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1996), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

#### 4. *Balanced Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Myers, 1984 dan Bayles and Diltz, 1994) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih

besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

#### 5. *Trade off Theory*

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers,1991). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

## 6. Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut Husnan (1996) mengutip dari artikel Modigliani dan Miller (MM), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama.

Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, MM merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai berikut :

$$K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) \left( \frac{B}{S} \right)$$

Dimana :  $K_e$  = biaya modal sendiri

$K_{eu}$  = biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan utang

$K_d$  = biaya utang

$B$  = nilai pasar utang

$S$  = nilai modal sendiri

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang atukah modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada

pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Menurut Lukas (2003), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain :

- 1) Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi.
- 2) Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh utang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.

- 3) MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar.
- 4) Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan.
- 5) Tidak adanya pajak perorangan.
- 6) Semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah utang yang digunakan. (Bigam & Weston, 1990).

#### **2.1.4 Debt to Equity Ratio (DER)**

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang, 1997).

### 2.1.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi penentuan struktur modal tersebut. Banyak ahli ekonomi telah mengemukakan pendapatnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Bambang Riyanto, ada delapan faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yaitu: tingkat bunga, besarnya perusahaan, stabilitas pendapatan, keadaan pasar modal, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, sifat manajemen, dan besarnya jumlah modal yang dibutuhkan. Semua faktor-faktor tersebut secara bersama-sama telah mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangannya atau dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah faktor struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan.

#### 1. Struktur Aktiva

Ghosh, dkk (2000) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*). Pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan



melakukan perbandingan antara total hutang perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki. Selain itu pengukuran struktur aktiva dapat juga dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva perusahaan secara keseluruhan. Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama, pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Riyanto, 1989). Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap yang berupa *fixed cost*. Dan apabila perusahaan memakai modal asing, untuk membiayai aktiva tetapnya maka biaya tetap yang akan ditanggungnya juga akan besar. Kedua, pada perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang (Brigham 1999). Karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya maka penggunaan hutang lebih ditekankan pada utang jangka panjang. Hal ini juga dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan, sehingga struktur aktiva berpengaruh positif terhadap

struktur modal. Penelitian yang membuktikan struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap utang adalah penelitian Titman dan Wessels (1988), Thies dan Klock (1992).

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Agus Sartono, 1999). Sedangkan Munawir (1999) dan Riyanto (2001) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan

internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007). Dengan demikian, teori ini memprediksikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan ( $\ln$  Total Asset). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Jiang, (2001) menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu

perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007).

#### 4. Operating Leverage

Operating leverage atau leverage operasi adalah penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Leverage operasi yang menguntungkan jika pendapatan setelah dikurangi biaya variable (Contribution to Fixed cost) lebih besar dari biaya tetapnya. Oleh sebab itu operating leverage adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Perusahaan dengan leverage operasinya yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan (hutang) karena ia akan

mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil. *Operating Leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar *Operating Leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar.

#### 5. Pertumbuhan Penjualan

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa 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 tidak stabil. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Konsisten dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage. Baskin (1989) juga menemukan tingkat pertumbuhan

penjualan berhubungan positif dengan uang. Pertumbuhan penjualan berkaitan dengan bagaimana terjadinya stabilitas peningkatan penjualan kedepan. Menurut Horne (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Begitu juga dengan Brigham dan Houston (2001) yang mengatakan bahwa 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 tidak stabil.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian oleh Sartono (1999) dengan judul penelitian “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*” (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997). Sartono meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 61 perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data periode 1994-1997, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/Total Assets (DTA)*, *Fixed Assets/Total Assets (FTA)*, *Market to Book Ratio (MTB)*, *In Net Sales (InSales)*, dan *EBIT/Total Assets (ROA)*, *Real Sales Growth Rate (GRS)*, dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya factor *Size*, *Profitability* dan *Growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal.

Sedangkan *factor tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

2. Penelitian oleh Heri Widodo (2001) dengan judul penelitian Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable ukuran perusahaan, operating leverage, dividend payout ratio, expected growth, dan penghematan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Penelitian oleh Saidi (2004) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan asset (*assets growth*), kemampuan (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
4. Penelitian oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan faktor kontrol kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan hasil bahwa faktor tipe industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

5. Penelitian oleh Ari Christianti (2006) dengan judul Penentu Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: “Hipotesis *Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset tangibility growth*, *profitability* mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan mendukung hipotesis POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kepentingan antara *outsider* dengan *insider* menyebabkan terjadinya *agency cost equity* dimana manajer cenderung menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan *opportunistic*. Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal.
6. Penelitian oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) dengan judul Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing. Sedangkan faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
7. Penelitian oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) dengan judul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.



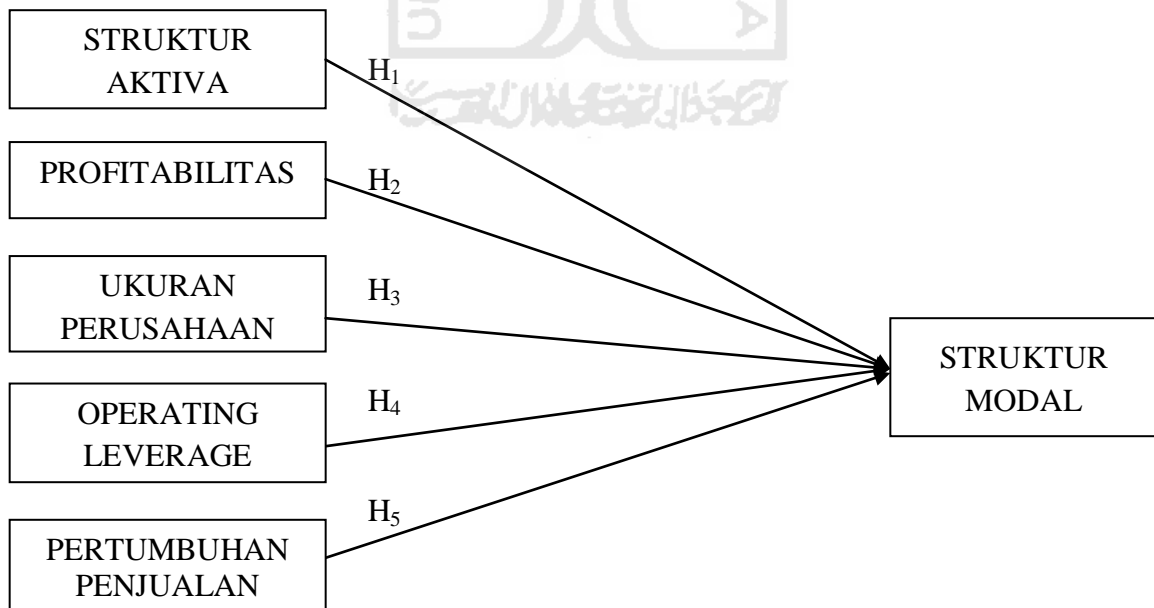
Sedangkan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah: struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan.

### 2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka seperti yang dikemukakan diatas, maka dapat disusun suatu model atau kerangka penelitian seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran

Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal



## 2.4 Formulasi Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian smetara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

### 1. Pengaruh Struktur Aktiva (STA) Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham and Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_1$  = Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

### 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi

dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat utang perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Jadi tingkat utang dan tingkat profitabilitas, yang sama-sama diukur dengan aktiva, dianggap berhubungan negatif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel pertumbuhan penjualan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis:

$H_2 =$  Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan biaya utang jangka pendek yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih utang jangka panjang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang

besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat hipotesis:

$H_3 =$  Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

#### 4. Pengaruh Operating Leverage (DOL) terhadap Struktur Modal

Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi, Bambang Riyanto (1997). Tingkat leverage operasi didefinisikan sebagai rasio antara rasio persentase perubahan laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan prosentase perubahan volume penjualan. Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_4 =$  Operating Leverage (DOL) berpengaruh positif terhadap struktur modal

## 5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (GS) terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_5$  = Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan *realestate and property* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2007 sampai 2009. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 (tiga) tahun, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2009.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari tahun 2007 hingga tahun 2009 terdapat kurang lebih 35 perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 16 sampel perusahaan. Nama-nama

perusahaan *realestate and property* yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1

**Table 3.1**  
**Daftar sampel perusahaan *realestate and property***  
**yang terdaftar di BEI**  
**Periode tahun 2007-2009**

No	Kode Efek	Nama Perusahaan
1	ASRI	PT Alam Sutra Realty Tbk.
2	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.
4	CTRS	PT Ciputa Surya Tbk.
5	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk.
6	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
7	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
8	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
9	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.
10	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
11	MAMI	PT Mas Murni Indonesia Tbk.
12	PTRA	PT New Century Development Tbk.
13	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
14	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.
15	SIIP	PT Suryainti Permata Tbk.
16	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.

Sumber: ICMD 2007-2009

## **3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data**

### **3.2.1. Jenis Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *realestate and property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2009. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 sampai tahun 2009.

### **3.2.2. Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam metode studi pustaka, karena pengumpulan data dilakukan dengan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Data didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* terbitan tahun 2007-2009. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pencatatan semua data yang diperlukan dalam penelitian ini yang didapat dari berbagai sumber, seperti buku-buku yang diterbitkan, literatur, dan jurnal riset.

## **3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

### **3.3.1 Struktur Modal**

Struktur modal diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities*



(baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997):

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

Dimana :

Total Debt = Total Hutang

Total Equity = Total Ekuitas

### 3.3.2 Struktur Aktiva

Struktur aktiva yang diberi simbol STA akan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{Rumus: STA} = \frac{FA}{TA}$$

dimana: STA = Struktur Aktiva

FA = Fixed Assets (Aktiva tetap)

TA = Total Assets (Total aktiva)

### 3.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur

efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

### 3.3.4 Ukuran Perusahaan

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), diformulasikan sebagai berikut :  $\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$

### 3.3.5 Operating Leverage

Operating leverage dalam hal ini merupakan rasio antara volume penjualan terhadap perubahan EBIT. Diukur dengan *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997):

Rumus :

$$\text{DOL} = \frac{\frac{\text{Ebit}(t) - \text{Ebit}(t-1)}{\text{Ebit}(t-1)}}{\frac{\text{sales}(t) - \text{sales}(t-1)}{\text{sales}(t)}}$$

### 3.3.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan berkaitan dengan bagaimana terjadinya stabilitas peningkatan penjualan kedepan. Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil

dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Diformulasikan dengan :

$$\text{Rumus : } \text{pertumbuhan } n = \frac{\text{Penjualan } (t) - \text{Penjualan } (t-1)}{\text{Penjualan } (t-1)}$$

### 3.4 Metode Analisis Data

Untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent/explanatory variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*), teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda atau *Multiple Regression* (Imam Ghozali,2001).

#### 3.4.1 Deskripsi Statistik

Mengulas tentang data-data statistik dari masing-masing variabel seperti:

- a) Mean, yaitu rata-rata dari nilai data penelitian
- b) Standar deviasi, yaitu besarnya varians/ perbedaan nilai antara nilai data minimal dan maksimal.
- c) Nilai maksimum, yaitu nilai tertinggi dari data penelitian.
- d) Nilai minimum, yaitu nilai terendah data penelitian.

Dalam penelitian ini akan diulas mengenai variabel DER, STA, ROA, SIZE, DOL, dan GROWTH. Perhitungan data-data statistik dari masing-masing variabel tersebut menggunakan program SPSS.

### 3.4.2 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis ini digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung dan memprediksi variabel tergantung dengan menggunakan variabel bebas, untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan *realestate and property* di Bursa Efek Indonesia yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), operating leverage, dan pertumbuhan penjualan digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas lima variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda : (Gujarati, 1999: 130). Hubungan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X) dijelaskan dalam model regresi berganda (*multiple regression model*) adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y : Debt to Equity Ratio

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$  : Penaksiran koefisien regresi

X<sub>1</sub> : Struktur Aktiva

X<sub>2</sub> : Profitabilitas

$X_3$  : Ukuran Perusahaan

$X_4$  : Operating Leverage

$X_5$  : Pertumbuhan Perusahaan

$e$  : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

### 3.4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan model regresi berganda, uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Dalam penelitian ini, asumsi klasik yang dianggap paling penting adalah (Gujarati, 1995):

- a. Memiliki distribusi normal
- b. Tidak terjadi Multikolinieritas antar variabel independen
- c. Tidak terjadi Heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (Homoskedastisitas)
- d. Tidak terjadi Autokorelasi antar residual setiap variabel independen

#### 3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal atukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2000). Untuk mengetahuinya hasilnya, dengan analisa:

1. Jika nilai probabilitas  $>$  taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika nilai probabilitas  $>$  taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### 3.4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan (Gujarati, 1995).

Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya Multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat (Santoso, 2001):

- 1) Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:

- a. Mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1
- b. Mempunyai angka *TOLERANCE* mendekati 1

catatan:  $Tolerance = 1 / VIF$  atau  $VIF = 1 / Tolerance$

- 2) Besaran korelasi antar variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas.

### 3.4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Salah satu untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik melalui program SPSS. Dasar pengambilan keputusan (Imam Ghazali, 2001):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi Heteroskedastisitas.

#### 3.4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2007):

- 1) Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ( $4-dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak antara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terlatak antara ( $4-du$ ) dan ( $4-dl$ ), maka hasilnys tidak dapat disimpulkan.



Tabel  
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Jika nilai Durbin-Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run-Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2005: 96) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

1. Apabila nilai probabilitas  $\geq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara acak.
2. Apabila nilai probabilitas  $< \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara tidak acak.

#### 3.4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*).

1) Uji Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

2) Uji Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

3) Uji Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realstate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realstate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

4) Uji Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh operating leverage terhadap struktur modal pada perusahaan *realstate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh positif operating leverage terhadap struktur modal pada perusahaan *realstate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

5) Uji Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

6) Uji Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0$  = Tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

$H_1$  = Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2008-2010.

b. Menentukan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis :

$H_0$  diterima jika probabilitas  $\geq 0,05$

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Untuk menjawab rumusan masalah dan membuktikan kebenaran hipotesis yang telah penulis ajukan dalam skripsi ini, maka dalam bab ini akan dilakukan proses penganalisaan data yang telah berhasil penulis kumpulkan. Analisa data merupakan suatu kegiatan mengolah data dengan cara sedemikian rupa sehingga diperoleh hasil berupa angka-angka yang dapat diinterpretasikan. Proses analisa data yang dilakukan dimulai dengan pengumpulan data. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya secara lengkap, data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Adapun urutan pembahasan dan langkah-langkah analisis data secara sistematis adalah analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian asumsi klasik, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEI tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan

data-data keuangan lengkap. Dari 35 perusahaan yang terdaftar hanya 16 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka yang menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak  $3 \times 16 = 48$  data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan realstate dan property periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.

Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada masing-masing tahun disajikan pada lampiran. Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## **4.1. Analisis Data**

### **4.1.1. Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 yaitu sebanyak 48 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu ukuran struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan

karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**  
**Deskripsi variabel Penelitian Perusahaan Sampel**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	.05	2.81	1.2696	.78482
Struktur Aktiva	48	.00	.83	.1588	.20313
ROA	48	-8.42	8.93	1.8206	2.60424
SIZE	48	11.68	16.93	14.1629	1.36608
DOL	48	-6.28	58.17	2.6923	9.60856
Grow th	48	-.97	1.14	.0756	.39341
Valid N (listwise)	48				

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, sampel yang digunakan sejumlah 48, rata-rata DER selama periode pengamatan (2007 - 2009) sebesar 1,2696, standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai DER yang terjadi sebesar 0,78482 dari rata-rata. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (0,05) dan nilai maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya 2,81 menunjukkan bahwa variabel DER mengidentifikasi hasil yang cukup baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut jauh lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Hasil yang sama terjadi pada variabel lain yaitu struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Dimana rata-rata struktur aktiva selama periode pengamatan (2007-2009) sebesar 0,1588, standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai struktur aktiva

yang terjadi sebesar 0,20313 dari rata-rata, nilai minimum 0,00 dan nilai maksimumnya 0,83, sedangkan rata-rata ukuran perusahaan selama periode pengamatan sebesar 14,1629 dengan nilai minimum 11,68, nilai maksimum 16,93 dan standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai ukuran perusahaan yang terjadi sebesar 1,36608 dari rata-rata. Variabel STA dan SIZE menunjukkan penyimpangan yang rendah dikarenakan standart deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standart deviasi lebih kecil daripada rata-rata STA dan SIZE yang menunjukkan bahwa data variabel STA dan SIZE mengindikasikan hasil yang baik, hasil tersebut dikarenakan standart deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup kecil karena lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Sementara variabel ROA, DOL dan GROWTH memiliki standart deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. ROA dengan nilai minimum -8,42 dan nilai maksimum sebesar 8,93. Standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai ROA 2,60424 lebih besar dari rata-ratanya 1,8206. Sedangkan DOL memiliki nilai minimum sebesar -6,28, nilai maksimum 58,17. Standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai DOL yang terjadi sebesar 9,60856 lebih besar dari nilai rata-ratanya yaitu 2,6923. Kemudian variabel GROWTH memiliki nilai minimum sebesar -0,97 dan nilai maksimum sebesar 1,14. Standar deviasi menunjukkan bahwa penyimpangan nilai GROWTH yang terjadi sebesar 0,39341 lebih besar dari rata-ratanya yaitu 0,0756. Ketiga variabel tersebut mengidentifikasi hasil yang kurang baik dikarenakan standart deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya.



#### 4.1.2. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Regresi Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.321	1.118		1.182	.244
	Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220
	ROA	.072	.032	.297	2.259	.029
	SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793
	DOL	.017	.008	.274	2.088	.043
	Grow th	.552	.259	.286	2.134	.039

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = 1,321 - 0,632STA + 0,072ROA - 0,020SIZE + 0,017DOL + 0,552GROWTH$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna :

1. Struktur aktiva mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar  $-0,632$ . Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel struktur aktiva akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar  $0,632$  persen.
2. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,072$ . Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel profitabilitas akan menyebabkan struktur modal naik sebesar  $0,072$  persen.
3. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar  $-0,020$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar  $0,020$  persen.
4. Operating leverage mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,017$ . Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel operating leverage akan menyebabkan struktur modal naik sebesar  $0,017$ .
5. Pertumbuhan penjualan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,552$ . Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel pertumbuhan penjualan maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar  $0,552$ .

#### 4.1.3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

**Tabel 4.3**  
**Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 <sup>a</sup>	.305	.222	.69207

a. Predictors: (Constant), Growth, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,222. Hal ini berarti bahwa 22,2% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebesar 77,8% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

#### 4.1.4. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui hasilnya, dengan analisa :

1. Jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika nilai probabilitas < taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 4.4**

**Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Standardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94531319
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.072
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		.664
Asymp. Sig. (2-tailed)		.770

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 4.4 tersebut dapat dilihat bahwa hasil pengujian normalitas residual menunjukkan sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0.664 dan signifikan pada 0.770.

**b. Pengujian Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Imam Ghozali, 2001). Nilai *tolerance* dan

Variance Inflation Factor (VIF) yang terdapat pada masing–masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel 4.3 berikut :

**Tabel 4.5**  
**Pengujian multikolinieritas dengan VIF**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.321	1.118		1.182	.244		
	Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220	.958	1.044
	ROA	.072	.032	.297	2.259	.029	.955	1.047
	SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793	.926	1.080
	DOL	.017	.008	.274	2.088	.043	.964	1.038
	Grow th	.552	.259	.286	2.134	.039	.919	1.088

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data sekunder diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

**c. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi

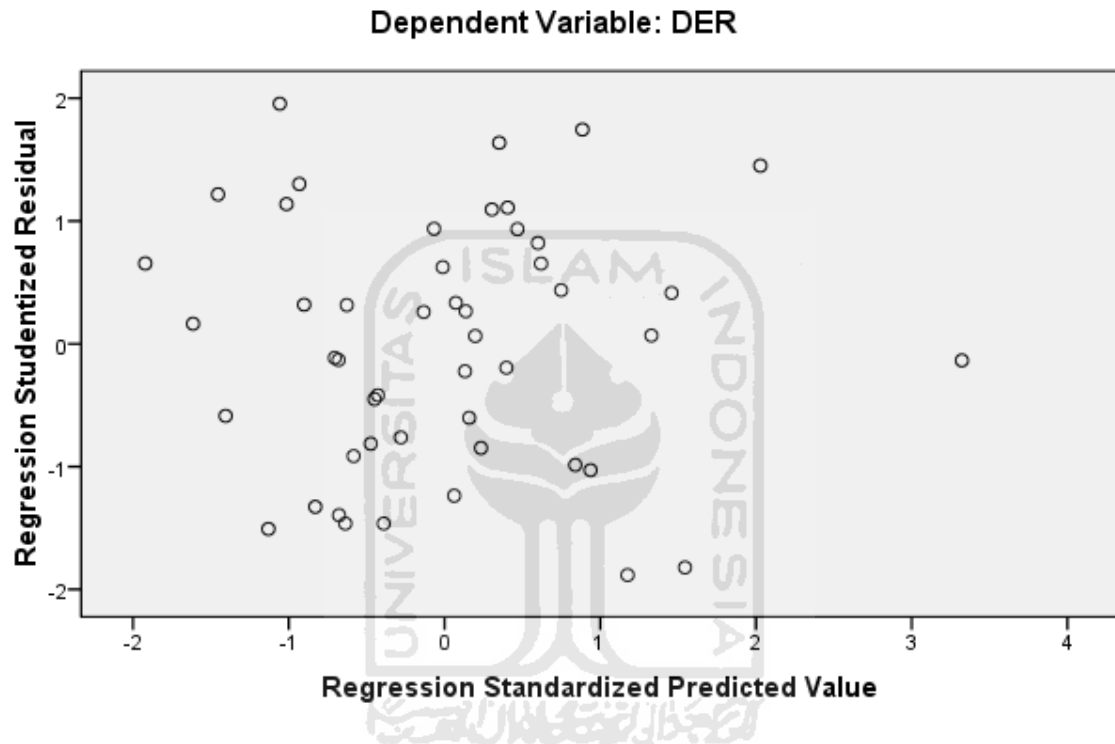
Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di-*studentized*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001) :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 4.1**  
**Uji Heteroskedastisitas**

**Scatterplot**



Dari gambar tersebut diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

**d. Pengujian Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi



apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson.

**Tabel 4.6**  
**Pengujian Autokorelasi**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 <sup>a</sup>	.305	.222	.69207	1.830

a. Predictors: (Constant), Growth, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 1,830. Sedangkan nilai  $d_U$  diperoleh sebesar 1,771 dan  $d_L = 1,335$ . Dengan demikian diperoleh bahwa nilai  $DW = 1,830$  berada diantara  $d_U$  yaitu 1,771 dan  $4 - d_U$  yaitu  $4 - 1,771 = 2,229$ . Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

### 4.2.1 Hasil Secara Simultan ( Uji F )

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Apabila  $p\text{-value} > \alpha$  (0.05), maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila probabilitas (signifikansi) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama

tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*, tetapi jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.833	5	1.767	3.689	.007 <sup>a</sup>
	Residual	20.116	42	.479		
	Total	28.950	47			

a. Predictors: (Constant), Growth, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber : data sekunder yang diolah

Hipotesis :

$H_0$  : Tidak ada pengaruh antara struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_a$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dilihat dari faktor-faktor struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa  $p\text{-value} < \alpha$ . Karena memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) yaitu sebesar 0,007 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

#### **4.2.2 Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

**Tabel 4.8**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.321	1.118		1.182	.244
	Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220
	ROA	.072	.032	.297	2.259	.029
	SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793
	DOL	.017	.008	.274	2.088	.043
	Grow th	.552	.259	.286	2.134	.039

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data sekunder diolah

**a. Pengujian Pengaruh STA terhadap Struktur Modal**

$H_{01}$  = Tidak ada pengaruh antara struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_{a1}$  = Terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.8 variabel struktur aktiva diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,220. Nilai signifikansi di atas 0,05, artinya keputusan  $H_0$  diterima bahwa variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan pengujian tersebut dapat memberikan masukan bahwa kondisi perekonomian

Indonesia yang fluktuatif mempengaruhi persepsi investor terhadap struktur aktiva perusahaan. perusahaan tidak dapat memberikan jaminan yang memadai terhadap sumber pendanaannya jika dibandingkan dengan struktur aktiva yang terdapat dalam neraca perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan hutang akan lebih didominasi oleh hutang jangka panjang. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asih Suko Nugroho (2006) dan Sony Abimanyu Tarigan (2007) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman & Wessels (1988), dan Thies & Klock (1992) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

#### **b. Pengujian Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal**

$H_{02}$  = Tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_{a2}$  = Terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.8 variabel ROA diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,029. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian keputusannya  $H_0$  ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap DER perusahaan realestate and property di BEI tahun 2007-2009.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang akan yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam hal ini manajer akan lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berhubungan signifikan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), Se Tin (2004), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2004), Laili Hidayati, et al (2001), Mutaminah (2003), Apollo Daito (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal disebabkan karena profitabilitas merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki dana internal untuk pendanaan.

### c. Pengujian Pengaruh SIZE terhadap Struktur Modal

$H_{03}$  = Tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_{a3}$  = Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.8 variabel ukuran perusahaan diperoleh probabilitas sebesar 0,793. Nilai signifikansi di atas 0,05, keputusan  $H_0$  diterima artinya tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari hasil pengujian pada hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Namun demikian modal sendiri dari perusahaan besar juga akan semakin besar.

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang

bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jual saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan / menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan belum pasti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Eko Sujianto (2001) dan Mutaminah (2003) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005), Kartini dan Tulus (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.



#### d. Pengujian Pengaruh DOL terhadap Struktur Modal

$H_{04}$  = Tidak ada pengaruh antara operating leverage terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_{a4}$  = Terdapat pengaruh positif antara operating leverage terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.8 variabel DOL diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,043. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 keputusannya  $H_0$  ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara operating leverage terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Operating leverage diperoleh berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini mendukung penelitian dari Bambang Riyanto (1997) dan Weston and Brigham (1994), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa operating leverage ditemukan hasil yang signifikan mempengaruhi *debt equity ratio*. Operating leverage atau leverage operasi merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Leverage operasi yang menguntungkan jika pendapatan setelah dikurangi biaya variable (Contribution to Fixed cost) lebih besar dari biaya tetapnya. Oleh sebab itu operating leverage adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Perusahaan dengan leverage operasinya yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan (hutang) karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil. *Operating Leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis.

Semakin besar *Operating Leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar risiko bisnis perusahaan. Pada tingkat risiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar.

**e. Pengujian Pengaruh GROWTH terhadap Struktur Modal**

$H_{05}$  = Tidak ada pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

$H_{a5}$  = Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Dari tabel 4.8 variabel *growth* diperoleh probabilitas sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 keputusannya  $H_0$  ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *realestate and property* di BEI tahun 2007-2009.

Pertumbuhan penjualan diperoleh berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Januarino Aditya (2006) dan Sony Abimanyu Tarigan (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan ditemukan hasil yang signifikan mempengaruhi *debt equity ratio*. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dede

Setyabudi (2007) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. 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 tidak stabil. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Konsisten dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage. Baskin (1989) juga menemukan tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan utang. Pertumbuhan penjualan berkaitan dengan bagaimana terjadinya stabilitas peningkatan penjualan kedepan. Menurut Horne (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Begitu juga dengan Brigham dan Houston (2001) yang mengatakan bahwa 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 tidak stabil.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aktiva sebesar 0,220 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas yaitu sebesar 0,029 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal adalah **terbukti**. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat

profitabilitas yang lebih besar pada perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal yang berasal dari hutang oleh perusahaan.

3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,793 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
4. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas yaitu sebesar 0,043 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal adalah **terbukti**.
5. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan penjualan yaitu sebesar 0,039 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal adalah **terbukti**.
6. Dari hasil analisis data secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage dan pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal

ini didasarkan pada nilai  $F_{hitung}$  sebesar 3,689 dengan tingkat signifikansi 0,007 yang berarti memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05.

7. Koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,222. Hal ini berarti bahwa 22,2 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebesar 77,8 % struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan *realestate and property* sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal secara bersama-sama hanya terbatas sebesar 22,2 % sehingga perlu dicari variabel lain yang mempengaruhi struktur modal di luar model ini.

### 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan pada hasil penelitian ini, maka peneliti menyarankan sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen perusahaan *realestate and property* sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, operating leverage, dan pertumbuhan penjualan. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan :
  - a. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan *realestate and property* saja.
  - b. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, seperti misalnya variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.
  - c. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut.

Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

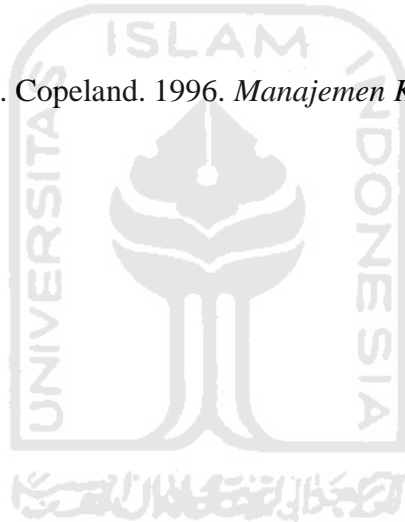




## Daftar Pustaka

- Ang, Robbert. 1997. "*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*". Mediasoft Indonesia
- Brigham, F. Eugene, Gapenski C.Louis, Philip R.Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. Sixth Edition. The Dryden Press.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 1999. *Ekonometrika Dasar* (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga, Cetakan 4. Jakarta.
- Hermendito Kaaro. *Analisis leverage dan Deviden dalam lingkungan ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order dan Balancing Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Pendek). Buku Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Kusumaningrum, Eka Melia. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Semarang.
- Myers, S.C., 1984. *The Capital Structure Puzzle*. Journal of Finance, Vol.39.
- Nugroho, Asih. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004*. Skripsi S-1. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Sinergi. Vol.2, Hal: 175-188.

- Se Tin. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Multiple Regression Model*. Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol.3,No.2,Mei 2004, Hal: 30-43.
- Tarigan, Sony Abimanyu. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. SNA Sumatera Selatan.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta. Alih Bahasa: A. Joko Wasana dan Ki Brandoko.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.



### Data Sampel Perusahaan Penelitian Tahun 2007-2009

No	Kode Efek	Nama Perusahaan
1	ASRI	PT Alam Sutra Realty Tbk.
2	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.
4	CTRS	PT Ciputa Surya Tbk.
5	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk.
6	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
7	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
8	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
9	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.
10	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
11	MAMI	PT Mas Murni Indonesia Tbk.
12	PTRA	PT New Century Development Tbk.
13	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
14	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.
15	SIIP	PT Suryainti Permata Tbk.
16	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.

Sumber: ICMD 2007-2009

## Data SPSS 16 Sampel Penelitian

### Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	.05	2.81	1.2696	.78482
Struktur Aktiva	48	.00	.83	.1588	.20313
ROA	48	-8.42	8.93	1.8206	2.60424
SIZE	48	11.68	16.93	14.1629	1.36608
DOL	48	-6.28	58.17	2.6923	9.60856
Grow th	48	-.97	1.14	.0756	.39341
Valid N (listwise)	48				

### Hasil Regresi Linier Berganda Regression

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.321	1.118		1.182	.244
	Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220
	ROA	.072	.032	.297	2.259	.029
	SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793
	DOL	.017	.008	.274	2.088	.043
	Grow th	.552	.259	.286	2.134	.039

a. Dependent Variable: DER

### Koefisien Determinasi

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 <sup>a</sup>	.305	.222	.69207

a. Predictors: (Constant), Grow th, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

## Uji Normalitas

### NPar Tests

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94531319
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.072
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		.664
Asymp. Sig. (2-tailed)		.770

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Uji Multikolinieritas

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.321	1.118		1.182	.244		
Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220	.958	1.044
ROA	.072	.032	.297	2.259	.029	.955	1.047
SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793	.926	1.080
DOL	.017	.008	.274	2.088	.043	.964	1.038
Growth	.552	.259	.286	2.134	.039	.919	1.088

a. Dependent Variable: DER

## Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 <sup>a</sup>	.305	.222	.69207	1.830

a. Predictors: (Constant), Growth, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

b. Dependent Variable: DER

## Uji F

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.833	5	1.767	3.689	.007 <sup>a</sup>
	Residual	20.116	42	.479		
	Total	28.950	47			

a. Predictors: (Constant), Growth, ROA, Struktur Aktiva, DOL, SIZE

b. Dependent Variable: DER

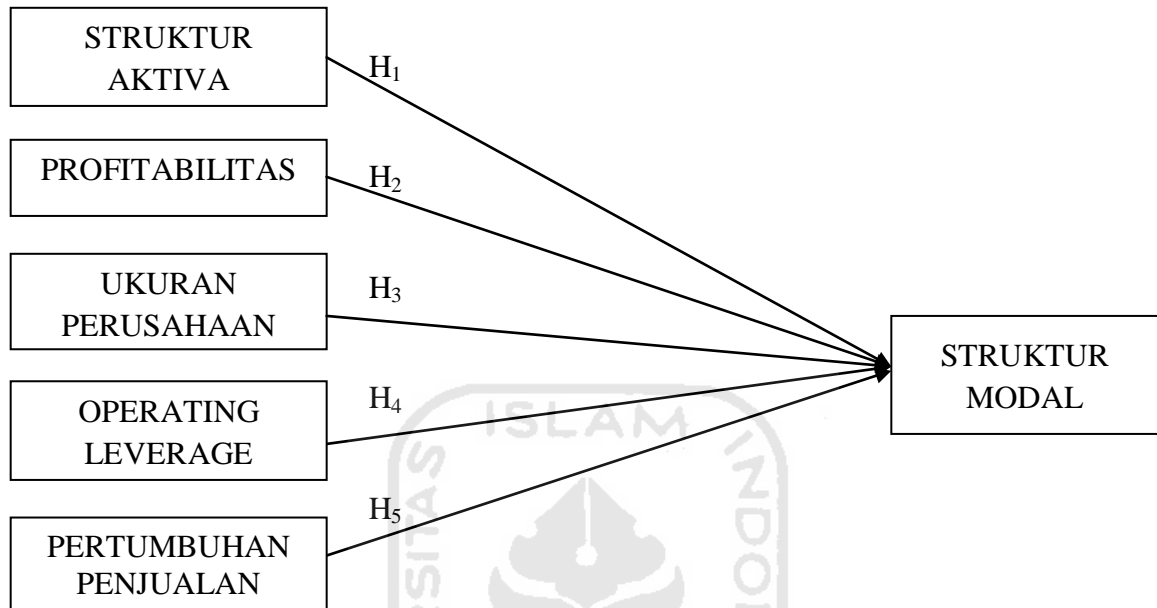
## Uji-t

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.321	1.118		1.182	.244
	Struktur Aktiva	-.632	.508	-.164	-1.244	.220
	ROA	.072	.032	.297	2.259	.029
	SIZE	-.020	.077	-.035	-.263	.793
	DOL	.017	.008	.274	2.088	.043
	Growth	.552	.259	.286	2.134	.039

a. Dependent Variable: DER

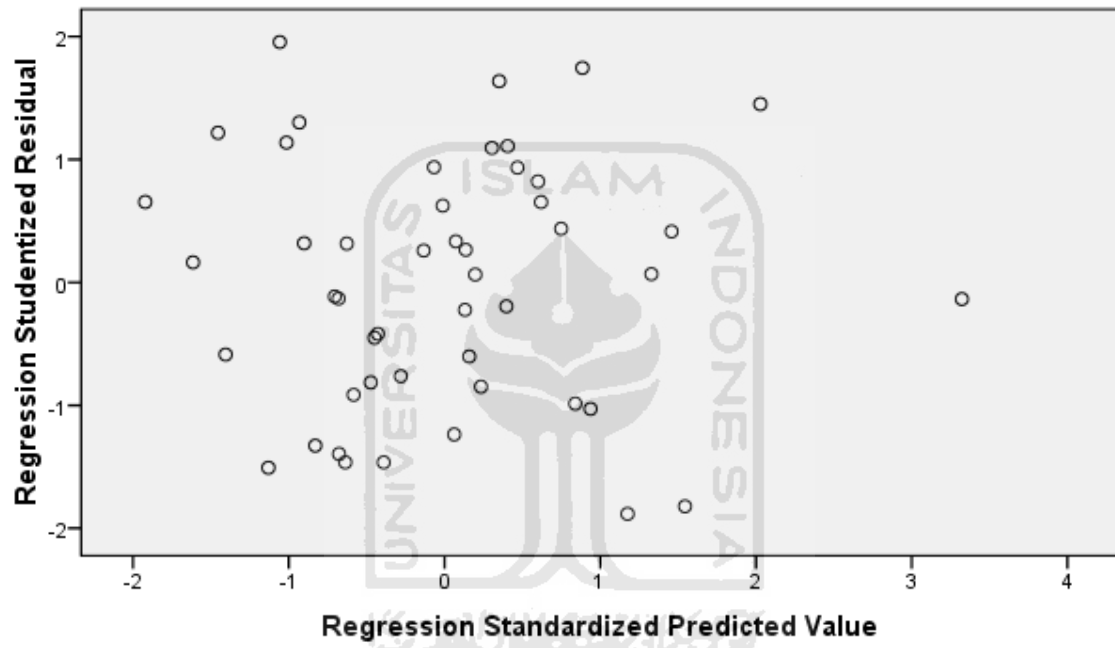
**Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran**



**Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas**

**Scatterplot**

**Dependent Variable: DER**





**Data Total Assets, Fixed Assets dan Net Income Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

**(Million Rupiah)**

Nama Perusahaan	Total Asset			Fixed Assets			NIAT		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	2966024	3056537	3559985	13632	34673	50900	20289	58515	94021
PT Bakrieland Development Tbk.	5708016	8334991	11592631	701186	1488690	4615514	134185	272100	132256
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	137499	127213	134884	617	105854	91041	916	447	8982
PT Ciputa Surya Tbk.	1921280	2159220	1216533	241858	434123	490511	171506	144327	57119
PT Duta Pertiwi Tbk.	4513454	4513527	4429503	241725	239693	251461	58938	40088	211986
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	278543	287040	305636	3396	3312	3311	7857	8023	13485
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	2506341	2961052	3193997	309357	315353	646939	30828	-62424	16369
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	634587	639352	610489	74993	82268	82268	2955	9295	12602
PT Lippo Cikarang Tbk.	1284391	1401409	1551020	17733	21763	22069	11061	14173	25681
PT Lippo Karawaci Tbk.	10533372	11787777	12127644	1403003	1268961	1245661	353027	370872	388053
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	583971	607094	617997	281544	305472	307220	-49150	3437	3013
PT New Century Development Tbk.	539495	543403	544472	10	185	141	-2410	-4623	995
PT Pakuwon Jati Tbk.	3115215	3562501	3476870	1575869	1317401	1559360	83670	-9469	146622
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	220747	118305	119183	1823	1666	338	843	965	117
PT Suryainti Permata Tbk.	1570853	1791367	1637621	11852	11297	10524	108915	55244	43121
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1541071	22551369	2235442	189975	608748	635607	11726	-11704	17599

**Data Total Hutang dan Total Equity Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

**(Million Rupiah)**

Nama Perusahaan	Total Liabilities			Shareholdes Equity		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	1262527	1294145	1524837	1696028	1754843	1927423
PT Bakrieland Development Tbk.	1508297	3133653	5794139	4132832	4507679	4642528
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	101310	69227	67914	36335	57985	66967
PT Ciputa Surya Tbk.	518184	618888	668515	1257022	1401349	1458467
PT Duta Pertiwi Tbk.	2341873	1837737	1526828	1711652	2265863	2479238
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	191896	194198	201135	86648	92843	104501
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	853831	1370965	1587542	1652511	1590086	1606455
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	465861	455918	410279	165855	174002	186604
PT Lippo Cikarang Tbk.	825783	928622	1052565	458608	472787	498455
PT Lippo Karawaci Tbk.	5998958	6927811	6838712	4206060	4500494	4887241
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	26547	29150	37039	557423	577944	580957
PT New Century Development Tbk.	337469	345897	346063	202026	197404	198399
PT Pakuwon Jati Tbk.	2019122	2472258	2230961	1013394	1003925	1150547
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	30765	11076	5373	152397	107220	113803
PT Suryainti Permata Tbk.	832713	996889	800128	730213	786366	829462
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	918750	1490893	1417350	606471	736625	758093

**Data EBIT dan  $\Delta$  EBIT Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

Nama Perusahaan	EBIT				Delta Ebit		
	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	64258	74158	111167	162029	0.154	0.4990561	0.4575279
PT Bakrieland Development Tbk.	167189	321142	510254	510822	0.9208321	0.5888735	0.0011132
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	10221	17420	16396	23874	0.7043342	-0.058783	0.4560869
PT Ciputa Surya Tbk.	299328	306735	289050	162890	0.0247454	-0.057656	-0.436464
PT Duta Pertiwi Tbk.	530927	599086	575136	635836	0.1283773	-0.039978	0.1055403
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	25307	25744	26567	31104	0.0172679	0.0319686	0.1707758
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	188221	178099	234673	163988	-0.053777	0.3176548	-0.301206
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	21067	48019	65581	80047	1.2793468	0.3657302	0.2205822
PT Lippo Cikarang Tbk.	52745	80233	123243	148219	0.5211489	0.5360637	0.2026565
PT Lippo Karawaci Tbk.	972993	1106130	1218813	1186568	0.1368324	0.1018714	-0.026456
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	26696	27051	31427	32956	0.0132979	0.1617685	0.0486524
PT New Century Development Tbk.	16887	69525	838	417	3.1170723	-0.987947	-0.502387
PT Pakuwon Jati Tbk.	194846	238010	227255	263315	0.2215288	-0.045187	0.1586764
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	8871	11428	7845	4295	0.2882426	-0.313528	-0.452518
PT Suryainti Permata Tbk.	141582	134876	89664	1549	-0.047365	-0.335212	-0.982724
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	114654	150950	288791	347700	0.3165699	0.9131567	0.2039849

**Data Penjualan dan  $\Delta$  Penjualan Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

Nama Perusahaan	Penjualan				Delta Penjualan		
	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	206932	307932	435325	403627	0.3279945	0.2926388	-0.078533
PT Bakrieland Development Tbk.	393232	782106	1053801	1053840	0.4972139	0.2578238	3.701E-05
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	45430	51334	52252	63589	0.1150115	0.0175687	0.1782856
PT Ciputa Surya Tbk.	657589	690927	581175	391452	0.0482511	-0.188845	-0.484665
PT Duta Pertiwi Tbk.	1101410	1274546	1062379	1002555	0.1358413	-0.199709	-0.059672
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	58520	60051	60084	63013	0.025495	0.0005492	0.0464825
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	429959	375027	460720	392566	-0.146475	0.185998	-0.173612
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	43566	93204	112947	134899	0.5325737	0.1747988	0.1627292
PT Lippo Cikarang Tbk.	120763	158771	276558	323159	0.2393888	0.4259034	0.1442046
PT Lippo Karawaci Tbk.	1905330	2091354	2553307	2565101	0.0889491	0.1809234	0.0045979
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	41043	41265	50098	57035	0.0053799	0.1763144	0.1216271
PT New Century Development Tbk.	18913	23164	1352	1098	0.1835175	-16.13314	-0.23133
PT Pakuwon Jati Tbk.	392123	444377	453812	697388	0.1175893	0.0207905	0.349269
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	33210	48661	27601	11857	0.3175233	-0.763016	-1.327823
PT Suryainti Permata Tbk.	241670	246117	106890	3700	0.0180686	-1.302526	-27.88919
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1097178	1217803	1753280	1484102	0.0990513	0.3054144	-0.181374

**Data DER dan STA Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

Nama Perusahaan	DER			Struktur Aktiva		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	0.7444022	0.7374705	0.7911273	0.0045961	0.0113439	0.0142978
PT Bakrieland Development Tbk.	0.3649548	0.695181	1.2480569	0.1228423	0.1786073	0.3981421
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	2.7882207	1.1938777	1.0141413	0.0044873	0.8321005	0.6749577
PT Ciputa Surya Tbk.	0.4122314	0.4416373	0.4583683	0.1258838	0.2010555	0.403204
PT Duta Pertiwi Tbk.	1.3681946	0.8110539	0.6158457	0.0535565	0.0531055	0.0567696
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	2.2146616	2.0916817	1.9247184	0.012192	0.0115385	0.0108331
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0.516687	0.8621955	0.9882269	0.1234297	0.1065003	0.2025484
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	2.8088451	2.6201883	2.1986613	0.1181761	0.128674	0.1347575
PT Lippo Cikarang Tbk.	1.8006293	1.9641445	2.111655	0.0138065	0.0155294	0.0142287
PT Lippo Karawaci Tbk.	1.4262654	1.5393446	1.3992991	0.133196	0.1076506	0.1027125
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	0.0476245	0.0504374	0.0637551	0.4821198	0.5031708	0.4971222
PT New Century Development Tbk.	1.6704236	1.7522289	1.7442779	1.854E-05	0.0003404	0.000259
PT Pakuwon Jati Tbk.	1.9924353	2.4625923	1.9390438	0.505862	0.3697967	0.4484953
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	0.2018741	0.1033016	0.0472132	0.0082583	0.0140822	0.002836
PT Suryainti Permata Tbk.	1.14037	1.2677163	0.9646349	0.0075449	0.0063064	0.0064264
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1.5149117	2.0239511	1.8696255	0.1232747	0.0269938	0.2843317

**Data ROA dan SIZE Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

Nama Perusahaan	ROA			SIZE		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	0.0068405	0.0191442	0.0264105	14.902733	14.932793	15.085267
PT Bakrieland Development Tbk.	0.0235082	0.0326455	0.0114086	15.557382	15.935973	16.26588
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	0.0066619	0.0035138	0.0665906	11.831372	11.753618	11.81217
PT Ciputa Surya Tbk.	0.0892665	0.0668422	0.0469523	14.468502	14.585258	14.011516
PT Duta Pertiwi Tbk.	0.0130583	0.0088817	0.0478577	15.322573	15.322589	15.303798
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	0.0282075	0.0279508	0.0441211	12.537328	12.567377	12.63015
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0.0123	-0.021082	0.0051249	14.734334	14.901055	14.976784
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	0.0046566	0.0145382	0.0206425	13.36073	13.36821	13.322016
PT Lippo Cikarang Tbk.	0.0086119	0.0101134	0.0165575	14.065795	14.152989	14.254423
PT Lippo Karawaci Tbk.	0.0335151	0.0314624	0.0319974	16.170059	16.282574	16.310998
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	-	0.0056614	0.0048754	13.277607	13.316439	13.334239
PT New Century Development Tbk.	-	-0.008507	0.0018275	13.198389	13.205606	13.207572
PT Pakuwon Jati Tbk.	0.0268585	-0.002658	0.0421707	14.951809	15.085973	15.061643
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	0.0038189	0.0081569	0.0009817	12.304773	11.681021	11.688415
PT Suryainti Permata Tbk.	0.0693349	0.030839	0.0263315	14.267129	14.39849	14.308755
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	0.007609	-0.000519	0.0078727	14.247988	16.931306	14.61995

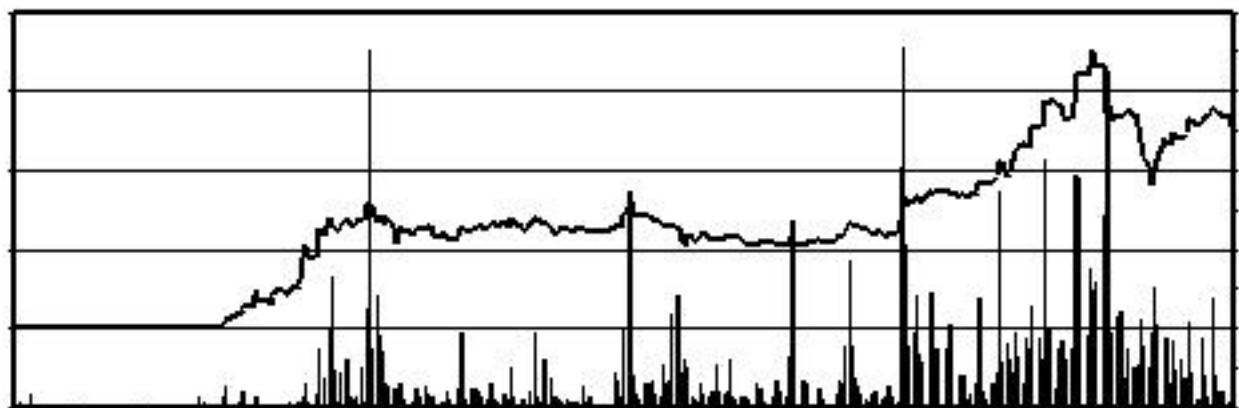
**Data DOL dan GROWTH Perusahaan Sampel Tahun 2007-2009**

Nama Perusahaan	DOL			GROWTH		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PT Alam Sutra Realty Tbk.	0.4697226	1.7053652	5.8259385	0.488083	0.413705	-0.072815
PT Bakrieland Development Tbk.	1.8519837	2.2840149	30.079595	0.9889175	0.347389	3.701E-05
PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	6.1240333	-3.345893	2.5581818	0.1299582	0.0178829	0.2169678
PT Ciputa Surya Tbk.	0.5128468	0.3053066	0.9005488	0.0506973	-0.158847	-0.326447
PT Duta Pertiwi Tbk.	0.9450538	0.2001788	1.7686867	0.1571949	-0.166465	-0.056311
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	0.6773074	58.206127	3.6739822	0.026162	0.0005495	0.0487484
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0.3671431	1.7078398	1.734944	-0.127761	0.2284982	-0.147929
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	2.4021968	2.0922926	1.3555173	1.1393747	0.2118257	0.1943566
PT Lippo Cikarang Tbk.	2.1769979	1.2586509	1.4053408	0.3147322	0.7418672	0.1685035
PT Lippo Karawaci Tbk.	1.5383233	0.5630636	-5.753984	0.0976335	0.220887	0.0046191
PT Mas Murni Indonesia Tbk.	2.4717869	0.9175002	0.4000132	0.005409	0.2140555	0.1384686
PT New Century Development Tbk.	16.985148	0.0612371	2.1717344	0.224766	-0.941634	-0.18787
PT Pakuwon Jati Tbk.	1.883919	-2.173448	0.45431	0.1332592	0.021232	0.5367333
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	0.9077841	0.4109065	0.3407965	0.4652514	-0.43279	-0.570414
PT Suryainti Permata Tbk.	-2.62138	0.257355	0.0352368	0.0184011	-0.565694	-0.965385
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	3.1960184	2.9898937	1.1246624	0.1099411	0.4397074	-0.153528





Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-09	54	50	50	48,006.00	2,441.00	1,793	11	17,128,810,000	856,441.00
February-09	50	50	50	1,688.00	84.00	30	10	17,128,810,000	856,441.00
March-09	53	50	50	51,904.00	2,639.00	990	16	17,128,810,000	856,441.00
April-09	63	50	72	252,724.00	15,934.00	5,821	20	17,128,810,000	1,232,274.00
May-09	130	70	114	1,130,599.00	128,510.00	14,707	20	17,128,810,000	1,952,884.00
June-09	158	101	109	2,641,694.00	332,460.00	30,397	22	17,193,334,500	1,874,073.00
July-09	119	100	114	803,262.00	90,137.00	12,476	21	17,213,334,500	1,962,320.00
August-09	123	111	112	876,875.00	102,849.00	9,971	20	17,213,334,500	1,927,893.00
September-09	117	106	114	435,225.00	49,372.00	7,249	18	17,213,334,500	1,962,320.00
October-09	137	98	109	3,482,747.00	394,380.00	23,738	22	17,408,018,000	1,897,474.00
November-09	113	101	103	811,569.00	85,769.00	9,041	20	17,510,518,000	1,803,583.00
December-09	114	100	105	1,381,676.00	146,990.00	11,803	19	17,863,101,888	1,875,626.00
January-10	118	103	109	1,894,788.00	184,241.00	18,132	20	17,863,101,888	1,947,078.00
February-10	141	108	136	4,589,029.00	592,735.00	23,405	19	17,863,101,888	2,429,382.00
March-10	171	132	164	3,365,308.00	497,356.00	18,621	22	17,863,101,888	2,929,549.00
April-10	225	164	215	5,312,287.00	1,058,509.00	38,473	21	17,863,101,888	3,840,567.00
May-10	225	132	170	9,895,529.00	1,842,298.00	34,855	19	17,863,101,888	3,036,727.00
June-10	195	162	183	2,199,381.00	391,028.00	17,758	22	17,863,101,888	3,268,948.00



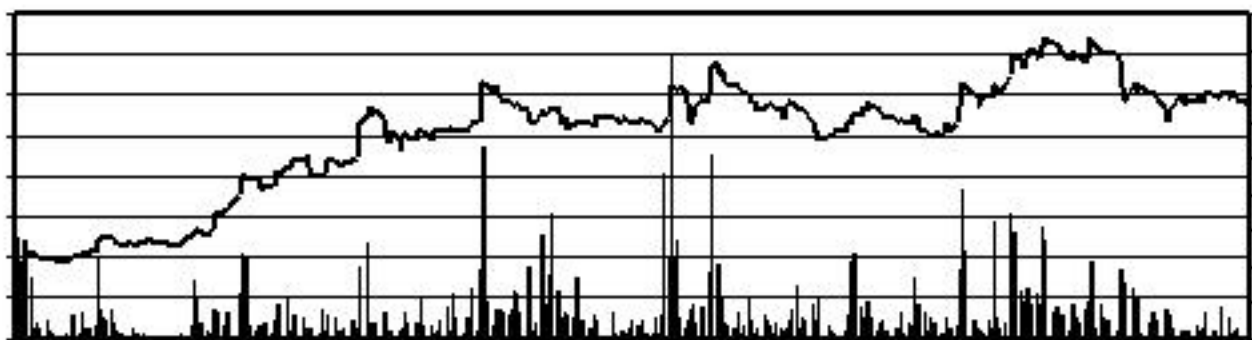


Month	Stock Price			Shares Traded			Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)	Frequency			
January-09	0	0	145	4,778.00	502.00	5	2	850,000,000	94,250.00
February-09	0	0	145	3,728.00	359.00	7	5	850,000,000	94,250.00
March-09	0	0	145	0.00	0.00	0	0	850,000,000	94,250.00
April-09	0	0	145	200.00	18.00	1	1	850,000,000	94,250.00
May-09	0	0	145	200.00	18.00	1	1	850,000,000	94,250.00
June-09	0	0	145	200.00	18.00	1	1	850,000,000	94,250.00
July-09	95	95	95	5.00	0.50	1	1	850,000,000	61,750.00
August-09	0	0	95	123.00	9.20	1	1	850,000,020	61,750.00
September-09	70	59	59	31.00	2.00	5	2	850,000,020	38,350.00
October-09	110	59	100	18.00	1.00	14	9	850,000,020	65,000.00
November-09	0	0	100	0.00	0.00	0	0	850,000,020	65,000.00
December-09	80	65	67	20.00	1.00	5	2	850,000,020	43,550.00
January-10	75	62	72	26.00	2.00	10	1	850,000,020	46,800.00
February-10	71	71	1	8.00	0.40	2	2	850,000,020	46,150.00
March-10	79	72	79	51.00	4.00	4	3	850,000,020	51,350.00
April-10	150	76	140	103.00	11.00	49	12	850,000,020	91,000.00
May-10	210	88	200	73.00	13.00	52	6	850,000,020	130,000.00
June-10	200	145	199	305.00	55.00	18	4	850,000,020	129,350.00



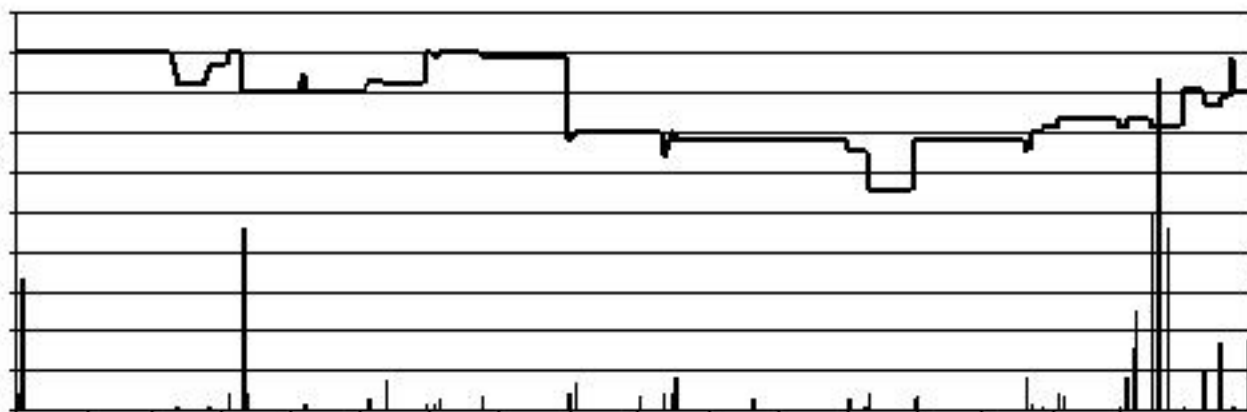


Month	Stock Price			Shares Traded			Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)	Frequency			
January-09	220	160	208	128,072.00	25,016.00	3,944	19	1,978,864,834	411,604.00
February-09	265	195	235	83,487.00	19,680.00	2,553	20	1,978,864,834	465,033.00
March-09	280	220	260	44,095.00	11,572.00	1,805	20	1,978,864,834	514,505.00
April-09	415	265	410	128,765.00	47,128.00	4,097	20	1,978,864,834	811,335.00
May-09	470	390	430	70,625.00	30,314.00	2,175	20	1,978,864,834	850,912.00
June-09	600	430	510	119,680.00	60,838.00	3,554	22	1,978,864,834	1,009,221.00
July-09	680	480	620	209,394.00	118,640.00	4,360	21	1,978,864,834	1,226,895.00
August-09	630	510	560	241,860.00	135,898.00	4,551	20	1,978,864,834	1,108,164.00
September-09	560	510	540	98,880.00	52,590.00	2,546	18	1,978,864,834	1,068,567.00
October-09	640	500	570	477,421.00	308,002.00	6,501	22	1,978,864,834	1,127,953.00
November-09	700	540	570	466,452.00	351,836.00	5,165	20	1,978,864,834	1,127,953.00
December-09	590	490	510	93,481.00	51,708.00	3,824	19	1,978,864,834	1,009,221.00
January-10	600	500	530	145,298.00	80,357.00	3,329	20	1,978,864,834	1,048,798.00
February-10	640	490	620	162,408.00	91,241.00	3,982	19	1,978,864,834	1,226,895.00
March-10	740	570	720	272,638.00	181,377.00	5,012	22	1,978,864,834	1,424,783.00
April-10	750	660	700	157,998.00	112,878.00	3,844	21	1,978,864,834	1,385,205.00
May-10	710	500	600	120,268.00	73,078.00	2,722	19	1,978,864,834	1,187,319.00
June-10	630	550	580	50,004.00	29,605.00	2,220	22	1,978,864,834	1,147,742.00



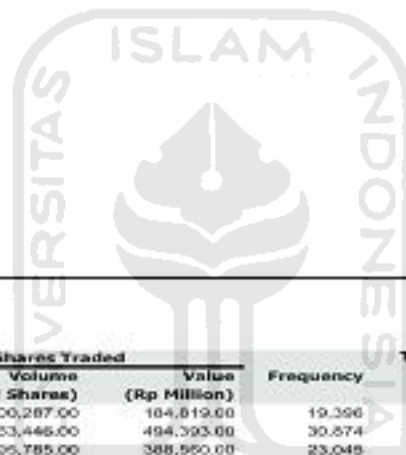


Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-09	900	900	900	6,159.00	4,622.00	4	2	1,850,000,000	1,665,000.00
February-09	0	0	900	0.00	0.00	0	0	1,850,000,000	1,665,000.00
March-09	870	820	870	1.00	1.00	2	2	1,850,000,000	1,609,500.00
April-09	900	800	800	33.00	26.00	12	3	1,850,000,000	1,480,000.00
May-09	850	800	800	2.00	1.00	2	2	1,850,000,000	1,480,000.00
June-09	850	820	820	6.00	5.00	4	2	1,850,000,000	1,517,000.00
July-09	900	890	890	6.00	5.00	7	4	1,850,000,000	1,646,500.00
August-09	0	0	890	0.00	0.00	0	0	1,850,000,000	1,646,500.00
September-09	700	680	700	7.00	5.00	5	2	1,850,000,000	1,295,000.00
October-09	700	640	680	12.00	8.00	5	4	1,850,000,000	1,258,000.00
November-09	680	680	680	2.00	1.00	1	1	1,850,000,000	1,258,000.00
December-09	0	0	680	0.30	0.10	1	1	1,850,000,000	1,258,000.00
January-10	650	590	550	43.60	2.70	6	3	1,850,000,000	1,017,500.00
February-10	680	600	680	3.90	2.30	3	2	1,850,000,000	1,258,000.00
March-10	710	650	710	6.50	4.30	4	3	1,850,000,000	1,313,500.00
April-10	730	730	730	8.00	5.00	3	3	1,850,000,000	1,350,500.00
May-10	730	710	710	137.00	98.00	12	7	1,850,000,000	1,313,500.00
June-10	890	770	800	28.00	22.00	7	6	1,850,000,000	1,480,000.00

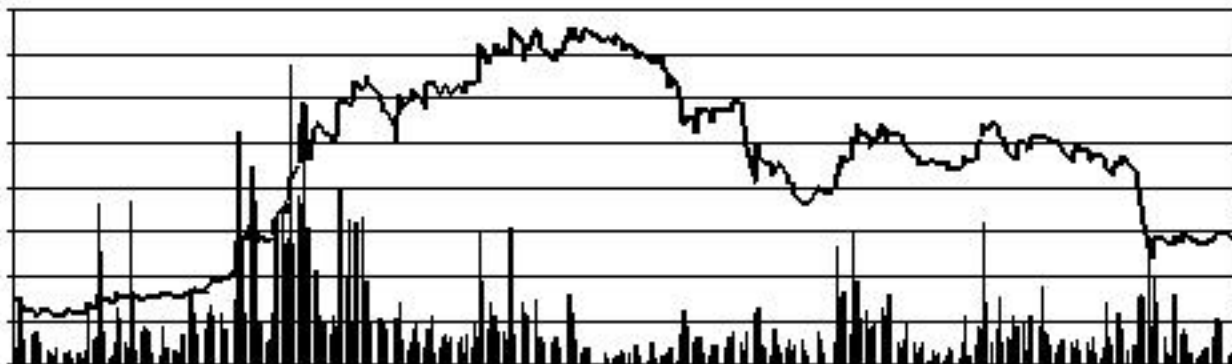




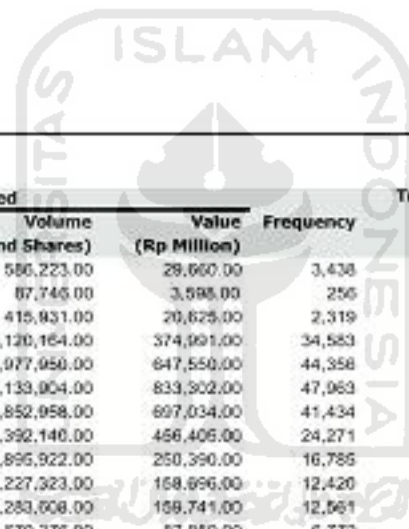




Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-09	62	54	60	2,600,287.00	164,619.00	19,396	19	19,916,074,473	1,194,964.00
February-09	65	58	78	6,303,446.00	494,393.00	30,874	20	19,916,074,473	1,563,454.00
March-09	65	70	85	5,005,785.00	388,560.00	23,048	20	19,916,074,473	1,692,866.00
April-09	178	84	184	11,452,669.00	1,880,207.00	64,821	20	19,916,074,473	3,268,236.00
May-09	310	183	295	16,888,120.00	3,931,979.00	95,207	20	19,916,074,473	5,876,242.00
June-09	325	240	295	9,059,737.00	2,633,914.00	63,786	22	19,916,091,973	5,876,247.00
July-09	365	290	355	5,309,288.00	1,683,646.00	40,174	21	19,916,091,973	7,070,213.00
August-09	365	335	345	5,979,152.00	2,142,611.00	44,929	20	19,916,109,473	6,671,058.00
September-09	390	340	370	2,770,229.00	1,019,205.00	21,336	18	19,916,609,473	7,369,146.00
October-09	370	245	275	4,034,117.00	1,076,117.00	24,006	22	19,916,859,473	5,477,136.00
November-09	300	205	205	3,075,281.00	841,914.00	27,263	20	19,916,859,473	4,082,956.00
December-09	255	177	193	2,869,720.00	630,680.00	29,168	19	19,916,859,473	3,643,954.00
January-10	270	193	260	8,064,607.00	1,966,406.00	55,366	20	19,916,859,473	5,178,383.00
February-10	265	210	220	2,026,032.00	481,768.00	15,659	19	19,916,859,473	4,381,709.00
March-10	285	210	240	5,691,344.00	1,424,348.00	39,134	22	19,916,859,473	4,780,046.00
April-10	265	225	225	3,615,014.00	942,334.00	25,634	21	19,919,201,695	4,681,012.00
May-10	240	105	141	5,911,762.00	1,053,308.00	46,198	19	19,950,885,695	2,614,344.00
June-10	154	132	144	3,200,691.00	467,926.00	28,071	22	19,950,885,695	2,674,224.00







Month	Stock Price			Shares Traded		Value (Rp Million)	Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)						
January-09	54	50	50	586,223.00	29,600.00	3,438	19	13,478,221.966	688,044.00	
February-09	50	50	50	87,745.00	3,595.00	256	19	13,478,221.966	688,044.00	
March-09	51	50	50	415,931.00	20,625.00	2,319	18	13,478,221.966	688,044.00	
April-09	98	50	76	5,120,164.00	374,991.00	34,583	20	13,478,221.966	1,047,346.00	
May-09	112	70	100	6,977,956.00	647,550.00	44,358	20	13,478,221.966	1,378,087.00	
June-09	134	91	108	7,133,904.00	833,302.00	47,963	22	13,478,221.966	1,460,772.00	
July-09	133	95	131	5,852,958.00	697,034.00	41,434	21	13,478,221.966	1,805,294.00	
August-09	144	125	127	3,392,140.00	456,405.00	24,271	20	13,478,221.966	1,750,171.00	
September-09	141	120	133	1,895,922.00	250,390.00	16,785	18	13,478,221.966	1,832,856.00	
October-09	138	111	117	1,227,323.00	158,696.00	12,420	22	13,478,221.966	1,612,362.00	
November-09	133	108	118	1,283,608.00	158,741.00	12,561	20	13,478,221.966	1,626,143.00	
December-09	129	114	119	670,376.00	87,859.00	6,772	19	13,478,221.966	1,638,924.00	
January-10	127	116	119	792,645.00	96,899.00	7,794	20	13,478,221.966	1,638,924.00	
February-10	122	100	103	909,826.00	99,314.00	11,340	19	13,478,221.966	1,419,430.00	
March-10	115	100	107	1,349,141.00	146,007.00	14,096	22	13,478,221.966	1,474,563.00	
April-10	134	108	127	4,888,322.00	587,830.00	34,402	21	13,478,221.966	1,750,171.00	
May-10	129	75	95	2,074,105.00	220,315.00	20,876	19	13,478,221.966	1,309,183.00	
June-10	99	85	93	877,165.00	82,213.00	10,912	22	13,478,221.966	1,281,621.00	

