

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko

Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

(Studi kasus pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan

yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017)

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Progresha Muthiaristi

Nomor Mahasiswa : 15311327

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko
Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

(Studi kasus pada Perusahaan *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan
yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017)

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana

strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Progresha Muthiaristi

Nomor Mahasiswa : 15311327

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

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 peraturan yang berlaku.”



Progresha Muthiaristi

PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis,
dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

(Studi kasus pada Perusahaan *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang
terdaftar di BEI tahun 2013-2017)



Nama : Progresha Muthiaristi

Nomor Mahasiswa : 15311327

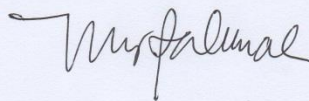
Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 12 Maret 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN NON DEBT TAX SHIELDS TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PROPERTY, REAL ESTATE, KONSTRUKSI BANGUNAN TAHUN 2013-2017)

Disusun Oleh : **PROGRESHA MUTHIARISTI**

Nomor Mahasiswa : **15311327**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 12 April 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA



Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non deb tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan selama periode tahun 2013-2017. Metode penelitian ini meliputi Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Normalitas, Heterokedastisitas, Multikolinieritas, Autokolerasi), Model Rasio *Likelihood*, Analisis regresi liner berganda, Koefisien determinasi, Uji t, dan Uji F.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sementara pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non deb tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian secara simultan variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non deb tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan *Non Deb Tax Shield*, Struktur Modal.

***THE IMPACT OF SALES GROWTH, PROFITABILITY, FIRM SIZE,
BUSINESS RISK, AND NON DEB TAX SHIELD ON CAPITAL
STRUCTURE***

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of sales growth, profitability, firm size, business risk, and non deb tax shield on capital structure by using property, real estate, and building construction sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). This study used 32 samples from year 2013-2017. The methodology of this reseacrh are descriptive analysis, classic assumption test (normality, heterokedasticity, multicolinierity, autocorelation), likelihood ratio model, multiple linier regression, coefficients determination, t test, and f test.

According to the test results, profitability variable showed that partially has a significant negative effect on capital structure, while sales growth, firm size, business risk, and non deb tax shield have no significant effect on capital structure. The results of testing simultaneously showing variable sales growth, profitability, firm size, business risk, and non deb tax shield have significant effect on capital structure.

Key term : sales growth, profitability, firm size, business risk, non deb tax shield, and capital structure

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang menganugerahkan rahmat serta hidayah-Nya, melimpahkan kelancaran, kesehatan, dan kesabaran sehingga penelitian ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam dihaturkan kepada junjungan nabi besar, Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan teladan bagi umatnya. Penelitian ini disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar sarjana strata-1 program studi manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penelitian ini berjudul tentang **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal (Studi kasus pada Perusahaan *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017)”**.

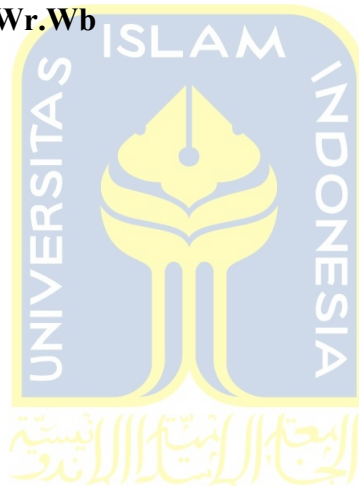
Dalam proses menyusun laporan, peneliti telah mendapatkan banyak bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti mengucapkan terimakasih kepada :

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya serta meberikan kelancaran dan kekuatan dalam menyelesaikan penelitian ini.
2. Kedua orang tua, Ayah Abdul Mutholib atas doa, dukungan, serta didikan untuk tidak pernah menyerah. Ibu Harkhoningsih (Almrh) atas pengorbanan, ketulusan, dan kasih sayang yang tak terhingga.

3. Kakakku Nana Putisari yang selalu menjadi kakak terbaik yang telah memberikan nasehat dan dukungan beserta suami Abang Surya Wardhana dan keponakanku yang ganteng Abang Al Ausy yang selalu menjadi penghibur dikala jenuh.
4. Ibu Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, pengarahan, serta dukungan.
5. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku dosen penguji skripsi.
6. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Anjar Priyono, Ph.D selaku ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang sangat membantu bagi peneliti.
9. Keluarga besar Hadi Sumarto (Alm), Karsowintono (Alm), serta anak dan cucunya, Om Tutut, Tante Irin, Keluarga Om Suryono yang turut serta memberikan dukungan.
10. Sahabat sekaligus saudara “Mata Panda” Utami, Nabila, Alfi, Dewi , Ais, Ridho, Rosyid, Dayah, Alvi yang selalu membagikan energi positif untuk terus semangat dan berjuang.
11. Sahabat sekaligus saudara Defi dan Rian yang menjadi saksi perjalanan hidup sejak 2011 serta sahabat sekaligus saudara sejak SMA Nisma, Devi, Luqita, Meli, Isti, Anggi yang selalu memberikan dukungan dan menjadi sahabat dalam keadaan apapun..

12. Mbak Evi, Alfi, Erlinda, Tiwi, Lidya, dan teman-teman sebimbangan sebagai teman diskusi dalam proses penelitian serta teman-teman Manajemen 2015.
13. Keluarga besar LDF JAM FE UII yang menjadi teman dalam proses hijrah.
14. Teman KKN unit 354 Siesti, Aulia, Mbak Ais, Gading, Naufal, Yoga, Ghafar.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Wassalamu'alaikum, Wr.Wb



Yogyakarta, 12 Maret 2019

Penulis

Progresha Muthiaristi

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Surat Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian.....	v
Abstraksi	vi
<i>Abstract</i>	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	9
2.1.1. Teori-Teori Struktur Modal.....	9
2.1.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.....	15
2.2. Gambaran industri <i>property</i> , real estate, dan konstruksi bangunan	21

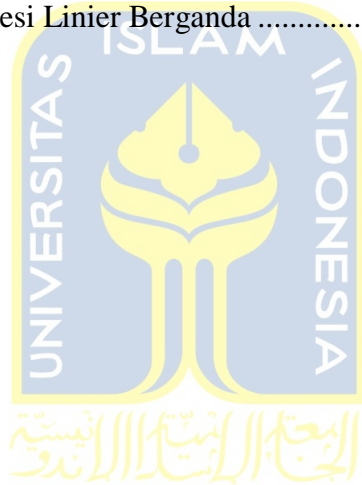
2.3. Alasan Pemilihan Variabel Penelitian.....	24
2.4. Penelitian Terdahulu	26
2.5. Hipotesis Penelitian.....	29
2.5.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.....	29
2.5.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	30
2.5.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	31
2.5.4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	31
2.5.5. Pengaruh <i>Non Debt Tax Shields</i> terhadap Struktur Modal.....	32
2.6. Kerangka Pemikiran Penelitian	33
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	34
3.2. Metode Pengumpulan Data	36
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	36
3.4. Metode Analisis Data	38
3.4.1. Analisis deskriptif	38
3.4.2. Uji Asumsi klasik.....	38
3.4.3. Metode Rasio <i>Likelihood (Redudant Likelihood)</i>	40
3.4.4. Analisis Regresi Linear Berganda	40
3.4.5. Uji parsial (t)	41
3.4.6. Uji Simultan (F)	41
3.4.7. Koefisien Determinasi R^2	42
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Deskriptif.....	43
4.2. Uji Asumsi Klasik	47

4.2.1. Uji Normalitas	47
4.2.2. Uji Multikolinieritas	48
4.2.3. Uji Heterokedastisitas	49
4.2.4. Uji Autokolerasi	50
4.3. Metode Rasio Likelihood (Redundant Likelihood)	51
4.4. Analisis Regresi Linier Berganda	51
4.4.1. Uji t (parsial)	54
4.4.2. Uji F (simultan)	59
4.4.3. Koefisien determinasi (R^2)	59
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	60
5.2. Keterbatasan Penelitian	50
5.3. Saran	61
Daftar Pustaka	62
Lampiran	66



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	35
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas.....	48
Tabel 4.3 Uji Heterokedastisitas	49
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	50
Tabel 4.5 Rasio Likelihood.....	51
Tabel 4.6 Analisis Regresi Linier Berganda	52



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	33
Gambar 4.1 Uji Normalitas	47



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Sampel	65
Lampiran 2 Data Struktur Modal	66
Lampiran 3 Data Pertumbuhan Penjualan	71
Lampiran 4 Data Profitabilitas	76
Lampiran 5 Data Ukuran Perusahaan	81
Lampiran 6 Data Risiko Bisnis	86
Lampiran 7 Data Non Debt Tax Shields	91
Lampiran 8 Statistik Deskriptif	96
Lampiran 9 Uji Normalitas	96
Lampiran 10 Uji Multikolinieritas	97
Lampiran 11 Uji Heterokedastisitas	97
Lampiran 12 Uji Autokolerasi	98
Lampiran 13 Hasil Rasio Likelihood	98
Lampiran 14 Analisis Regresi Linier Berganda	99
Lampiran 15 Uji t (parsial)	100
Lampiran 16 Uji F (simultan)	100
Lampiran 17 Uji Koefisien determinasi (R^2)	101

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan di Indonesia kini telah berkembang pesat dan merupakan sektor industri yang menjanjikan di Indonesia. Beberapa tahun terakhir ini perusahaan properti mengalami perkembangan yang cukup signifikan dan produk-produk perusahaan properti merupakan salah satu bentuk investasi yang menguntungkan. Berdasarkan survey divisi statistic sector riil, Departement statistic Bank Indonesia (2017) menyatakan bahwa hasil survey triwulan 1-2018, Indeks permintaan property komersial pada triwulan 1-2018 meningkat sebesar 1,14 % lebih tinggi dibandingkan pada triwulan sebelumnya. Kenaikan permintaan tersebut terutama terjadi pada segmen hotel dan apartemen jual.

Berdasarkan fakta perkembangan sektor tersebut maka perusahaan harus mampu mengelola perusahaan supaya dapat menjaga eksistensinya. Hal tersebut dapat terwujud melalui pengelolaan dalam segala fungsi perusahaan. Salah satunya adalah fungsi keuangan, tidak dapat dipungkiri bahwa keuangan merupakan aspek fundamental yang sangat mempengaruhi kelancaran segala aktivitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki rencana yang tepat dalam pengelolaan keuangan. Pengelolaan keuangan yang efektif dan efisien dapat memenuhi segala kebutuhan finansial perusahaan, terlebih lagi perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan padat

modal yang mana setiap proyek membutuhkan modal yang tidak sedikit. Hal ini tentu menjadi perhatian penting bagi perusahaan sehingga dapat menjaga keberlangsungan hidup perusahaan.

Modal yang dapat digunakan secara efektif harus membentuk struktur modal yang tepat. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari : utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari : saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2009). Menurut John and James (2013) Struktur Modal adalah bauran atau proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Masing-masing komponen struktur modal tersebut membebankan biaya perolehan modal tersebut. Biaya ini disebut dengan *cost of capital* (COC). Menurut Sutrisno (2011) *Cost of capital* adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana yang digunakan untuk investasi perusahaan. Oleh karena itu, perlu adanya pertimbangan yang tepat dalam mencari bauran pendanaan sehingga terbentuk struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal ialah yang memaksimalkan EBIT/EPS, memaksimalkan harga saham, dan meminimalkan biaya modal.

Menentukan struktur modal yang optimal harus memahami karakteristik komponen dari struktur modal. Dua komponen struktur modal tersebut memiliki karakteristik dan risiko yang berbeda. Adanya utang dalam perusahaan maka akan mengurangi beban pajak. Risiko yang dimunculkan dari penggunaan utang adalah risiko likuiditas yang disebabkan oleh kewajiban perusahaan terhadap bunga. Sedangkan dalam penggunaan saham, risiko perusahaan terbagi kepada para

pemegang saham. Para pemegang saham akan menerima dividen dari laba yang dibagi oleh perusahaan. Kelemahan dari penggunaan saham adalah membutuhkan biaya penerbitan yang akan menambah pengeluaran perusahaan.

Implementasi struktur modal di perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan di Indonesia salah satunya PT Wika Realty pada tahun 2017 proporsi liabilitas lebih tinggi dibandingkan ekuitas. Pada tahun tersebut aset yang dibiayai oleh liabilitas mencapai 59,83% dan aset yang dibiayai ekuitas sebesar 40,62 %. Ekuitas seluruhnya digunakan untuk membiayai modal investasi pengembangan usaha sedangkan liabilitas sebagian besar digunakan untuk menambah kekurangan dalam membiayai kegiatan pengembangan usaha (Laporan tahunan PT Wika Realty, 2017).

Menurut Chief Executive Officer Ciputra Group, Candra Ciputra, dana internal mendominasi pembiayaan 78 properti yang mereka kembangkan di 34 provinsi. Begitu pula dengan PT Summarecon Agung Tbk. Sebagian besar proyeknya berasal dari internal. Meskipun demikian ada juga beberapa proyek dengan skema *joint venture* (Kompas, 2015).

Menentukan keputusan struktur modal diperlukan pemahaman terkait teori serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai acuan. Teori struktur modal terdiri dari teori struktur modal tradisional dan Modern. Teori struktur modal tradisional meliputi pendekatan laba bersih (*net income approach*), Pendekatan laba operasi bersih (*Net operating Income Approach*), dan pendekatan tradisional. Sedangkan teori struktur modal modern meliputi Model Modigliani-Miller tanpa pajak, Model Modigliani-Miller dengan pajak, *Financial Distress* dan *Agency cost*, *Trade off model*, *Asyetric information theory*. Selain itu,

terdapat faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan, beberapa diantaranya adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non deb tax shield*.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan perkembangan penjualan dari waktu ke waktu. Penelitian yang dilakukan oleh Soukotta dan Chabacib (2012) menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Maryanti (2016) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berapapun tingkat pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan tidak serta merta menjadi pertimbangan dalam menentukan komponen struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono,2001). Penelitian yang dilakukan Moradi dan Paulet (2018) menunjukkan profitabilitas berhubungan negatif dengan rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang lebih kecil, hal ini dikarenakan perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan dengan asumsi dividen yang dibagikan pada pemegang saham adalah tetap. Berbeda dengan hasil penelitian Alvareza dan Topowijono (2017) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi tersebut menjelaskan perusahaan tidak memandang besar

kecinya jumlah laba yang dihasilkan tetapi lebih mempertimbangkan biaya modal dalam menentukan struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang ditunjukkan melalui total aktiva. Penelitian yang dilakukan Mahfud dan Umam (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar dapat menggunakan sumber modal berasal dari utang lebih banyak karena kebutuhan yang semakin tinggi dan kepercayaan para kreditur dalam memberi pinjaman kepada perusahaan berskala besar. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sampurno dan Guno (2018) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Besar kecilnya skala perusahaan tidak serta merta menjadi tolok ukur yang selalu di pertimbangkan dalam penggunaan utang.

Risiko Bisnis berkaitan dengan perkembangan perusahaan di pasar yang kompetitif. Penelitian Ghozali dkk (2017) menunjukkan risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dimana laba operasional dibandingkan dengan total asset berada pada tingkat yang tinggi cenderung berdampak pada melakukan pembiayaan menggunakan modal sendiri dan tidak membatasi penggunaan utang. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Septiani dan Suaryana (2018) menunjukkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan terdapat beberapa investor atau kreditur yang memiliki *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis dalam menentukan struktur modal.

Non debt tax shield atau penghematan pajak tanpa utang merupakan faktor penentu struktur modal. Variabel ini melibatkan depresiasi untuk mendorong perusahaan mengurangi penggunaan utang. Penelitian yang dilakukan Acaravci (2015) menunjukkan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar depresiasi yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ketersediaan kas dikarenakan depresiasi merupakan biaya non riil sehingga dapat mengurangi penggunaan utang dan menurunkan struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Djazuli dkk (2015) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dalam menentukan komposisi struktur modal tidak mempertimbangkan nilai depresiasi sebagai pengganti sumber pendanaan dari hutang.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya beberapa perbedaan maka diperlukan penelitian kembali terkait dengan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non deb tax shield* terhadap struktur modal. Penelitian ini menarik untuk dilakukan mengingat perusahaan disektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan terus mengalami perkembangan di Indonesia. Selain itu merupakan perusahaan padat modal yang membutuhkan modal yang besar sehingga mengharuskan perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan melakukan pengelolaan modal dengan tepat.

Penelitian ini bertujuan untuk memperbanyak referensi dan mencoba mencari bukti-bukti baru yang akan mendukung penelitian sebelumnya. Hal ini mengingat struktur modal merupakan salah satu komponen penting dalam

manajemen keuangan dan sebagai aspek penting dalam upaya menjaga eksistensi perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 meliputi :

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian pada perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 meliputi:

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian pada perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 meliputi:

1. Pihak Akademisi

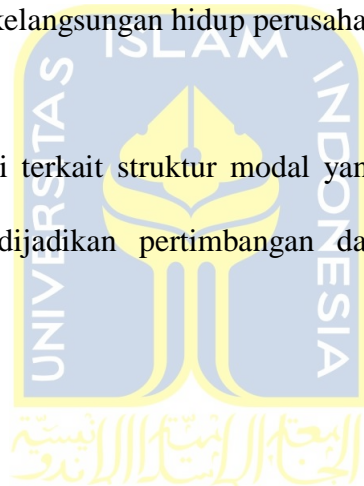
Sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang memiliki topik yang serupa, khususnya dalam pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

2. Pihak Perusahaan

Sebagai pertimbangan bagi pihak perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan struktur modal dengan mempertimbangkan lima faktor tersebut. Sehingga operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar yang berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan yang berkelanjutan.

3. Pihak Investor

Sebagai informasi terkait struktur modal yang ada di perusahaan tersebut sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari : utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari : saham preferen dan saham biasa (Sjahrial 2009). Menurut John and James (2013) Struktur Modal adalah bauran atau proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari berbagai sumber modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata. Menentukan struktur modal yang optimal memerlukan pemahaman terkait teori-teori struktur modal

2.6.1. Teori-Teori Struktur Modal

Teori-teori dalam struktur modal sebagai berikut:

a. Pendekatan Laba bersih (Net Income Approach)

Menurut Sartono (2001) Pendekatan laba bersih menjelaskan bahwa besarnya biaya modal sendiri dan biaya utang konstan. Biaya utang (K_d) yang konstan dapat berdampak pada meningkatnya jumlah penggunaan utang. Meskipun biaya utang konstan, perusahaan tetap tidak akan mengambil keputusan struktur modal dengan membiayai seluruh kebutuhan operasional maupun investasi dengan sumber utang

saja. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan sumber modal dari utang mengakibatkan WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*) semakin rendah. WACC merupakan biaya rata-rata tertimbang dari bauran modal yang digunakan. WACC yang rendah akan meningkatkan laba bersih perusahaan dan juga berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Hal ini juga dapat dikatakan bahwa adanya perubahan pada keputusan struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan ini dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952, menurut Sartono (2001) Besar kecilnya tingkat utang yang digunakan perusahaan tidak akan menimbulkan perubahan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) atau dapat dikatakan biaya modal rata-rata tertimbang konstan. Pendekatan laba operasi bersih memiliki dua sudut pandang, pertama biaya utang konstan sama halnya asumsi pendekatan laba bersih. Kedua, investor berasumsi bahwa penggunaan utang yang semakin besar dianggap sebagai peningkatan risiko perusahaan. Hal ini mengakibatkan para investor menuntut untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi sebagai jaminan atas risiko tersebut (Sartono, 2001).

Biaya modal sendiri mengalami kenaikan dan biaya utang konstan mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang tetap dan tidak berubah sehingga pada pendekatan ini tidak ada struktur modal optimal. Pendekatan ini menjelaskan bahwa perubahan struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dan laba.

c. Pendekatan Tradisional

Menurut Sartono (2001) Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga suatu rasio utang tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sehingga (Kd) maupun (Ke) relatif konstan. Namun setelah mencapai rasio utang tertentu, terjadi peningkatan biaya utang dan biaya modal sendiri. Peningkatan biaya modal sendiri ini yang besar disebabkan oleh penggunaan utang yang lebih murah atau biaya utang lebih rendah. Hal tersebut mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Begitu juga dengan nilai perusahaan semakin meningkat karena faktor penggunaan utang yang semakin besar.

d. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Model Modigliani & Miller menyatakan bahwa tidak terdapat pajak yang dibebankan kepada perusahaan. Pernyataan tersebut menegaskan bahwa tanpa adanya pajak, nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dikarenakan tidak ada perbedaan maka tidak ada struktur modal yang optimal menurut teori ini. Modigliani & Miller berpendapat bahwa tingkat keuntungan dan risiko bisnis yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kondisi tanpa pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2001).

e. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak ini merupakan hasil koreksi dan pengembangan dari model sebelumnya yaitu Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak. Pada model ini terdapat perubahan dengan melibatkan pajak pada penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Penerapan pajak ini berdampak pada meningkatnya penggunaan utang yang lebih besar dikarenakan biaya utang yang merupakan biaya bunga dapat mengurangi besarnya laba sebelum pajak. Hal tersebut mengakibatkan pembayaran pajak perusahaan semakin rendah. Model Modigliani-Miller (MM) menyimpulkan bahwa semakin besar perusahaan menggunakan utang (*leverage*) maka nilai perusahaan semakin tinggi (Sartono, 2001).

f. *Financial Distress*

Menurut Sartono (2001) *Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Salah satu penyebab *financial distress* dapat terjadi adalah ketika manajer keuangan tidak memperhitungkan komponen struktur modal yang tepat atau yang dapat meminimalkan risiko. Apabila menggunakan utang dalam jumlah besar maka biaya bunga juga besar sehingga memperkecil laba bersih perusahaan. Penggunaan sumber modal dari utang yang berlebih dapat menjadi penyebab terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan harus menanggung berbagai biaya yang disebut dengan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Biaya tersebut meliputi kerugian dalam menjual aset yang dimiliki, biaya likuidasi perusahaan. Terjadinya *financial distress*

juga menimbulkan kekhawatiran, manajemen cenderung berfokus memprioritaskan mencari solusi untuk mengatasi keadaan tersebut dan mengesampingkan keputusan yang lain.

g. Model Trade Off

Model *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang lebih besar akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut tidak selamanya tetapi mempunyai titik puncak dimana pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Penurunan tersebut terjadi ketika utang mencapai titik optimal atau berada pada titik puncak.

Teori ini terdapat hubungan antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Penghematan pembayaran pajak terjadi dikarenakan adanya biaya utang yang dapat mengurangi *earning before tax*. Melihat fenomena tersebut mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan utang sebagai alternatif yang cukup menguntungkan tetapi realisasinya tidak ada perusahaan yang menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan menggunakan utang maka mereka juga harus memenuhi kewajiban pembayaran biaya bunga, apalagi biaya bunga harus konsisten dibayarkan tanpa melihat kondisi perusahaan untung atau rugi. Perusahaan yang menggunakan utang tanpa adanya perhitungan yang tepat dan tidak mengukur kemampuannya untuk membayar pokok pinjaman dan bunga akan menerima risiko. Salah satu risiko tersebut dapat berupa ancaman terjadi kebangkrutan (Sartono, 2001).

h. Teori Pecking Order

Menurut teori pecking order, pemilihan sumber dana yang digunakan untuk investasi dan operasional dimulai dari sumber pendanaan internal apabila sumber pendanaan internal belum memenuhi untuk kebutuhan investasi dan operasional maka akan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi dan pada teori ini manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal.

Menurut teori pecking order Breley and Myers (1996) dalam Husnan (2006) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Perusahaan akan mempertimbangkan besarnya pembagian dividen karena laba yang dimiliki juga dialokasikan untuk investasi. Hal tersebut dapat memungkinkan kecilnya nominal dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Pada saat keadaan dimana pendanaan internal tidak mencukupi kebutuhan perusahaan sehingga diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan dari luar yang dianggap memberikan keuntungan terlebih dahulu. Dalam hal ini dimulai dari penerbitan obligasi dikarenakan biaya bunga atau *coupon rate* pada obligasi tetap bagaimanapun keadaan perusahaan, kemudian obligasi dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, dan yang terakhir menerbitkan saham baru (Sartono, 2001). Penerbitan saham baru menjadi pilihan yang terakhir dikarenakan biaya saham dalam bentuk dividen

tinggi akibat ekspektasi *return* para pemegang saham dan menghindari tersebarnya informasi internal perusahaan.

i. *Asymmetric Information Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1950, *Asymmetric Information Theory* menjelaskan bahwa satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibandingkan pihak lain. Dalam hal ini tentu manajemen perusahaan lebih mengetahui perusahaan dibandingkan para investor. Manajemen akan menerbitkan saham baru ketika kondisi prospek perusahaan sekarang maupun prediksi masa mendatang kurang baik guna melindungi pemegang saham lama. Akan tetapi penerbitan saham baru tersebut sudah menjadi sinyal bagi investor terkait kondisi perusahaan sehingga harga saham cenderung turun. Meningkatnya biaya penerbitan maupun biaya modal sendiri juga sebagai pertimbangan manajemen dalam menentukan penerbitan saham tersebut. Oleh karena itu menurut Gordon Donaldson dalam Sjahrial (2009) menyimpulkan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, selanjutnya menggunakan utang dan yang terakhir penjualan saham baru.

2.6.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Selain teori struktur modal juga terdapat faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut :

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimilikinya. Menurut Sartono (2001) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dari hasil penjualan maupun yang bersumber dari total aktiva dan modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk mendanai aktivitas perusahaan sehingga penggunaan utang sebagai sumber modal berkurang. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan uang mereka di perusahaan tersebut dalam bentuk saham dengan harapan investasi tersebut memberikan hasil yang optimal.

Penggunaan sumber pendanaan internal sesuai dengan teori *pecking order* dimana perusahaan akan memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional dan kewajibannya sebelum memutuskan menggunakan sumber pendanaan dari utang.

b. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan berdasarkan besar kecilnya aktiva lancar atau aktiva yang mudah diubah menjadi kas (Sartono, 2001). Tidak dapat dipungkiri mayoritas perusahaan apabila dana internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal untuk menutupi

kekurangan tersebut. Oleh karena itu, likuiditas dapat dijadikan indikator penilaian kelayakan debitur menerima pinjaman, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan peluang mendapatkan utang juga semakin besar. Tentu pihak kreditur tidak ingin mendapatkan risiko apabila suatu saat terjadi masalah pembayaran atau yang biasa disebut kredit macet. Perusahaan yang mampu membayar utang sesuai jatuh tempo merupakan perusahaan yang likuid. Perusahaan yang likuid memiliki ketersediaan kas yang cukup dan merupakan faktor penting dalam kelancaran pembayaran utang.

c. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya perusahaan yang dilihat berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan, diantaranya total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Rustam,2011). Barclay dan Smith (1995) dalam Soukotta dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat utang jangka panjang yang lebih besar. Perusahaan dengan skala yang besar memiliki aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang.

Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudahan perusahaan dalam mendapatkan modal melalui pasar modal tetap diperlukan pertimbangan yang matang. Ketika porsi modal yang bersumber dari saham lebih besar dibandingkan yang lain maka tentu saja semakin

banyak saham yang tersebar sehingga dapat berdampak pada tersebarnya informasi perusahaan. Kedua pendapat tersebut menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka lebih fleksibel dalam memperoleh modal yang berarti memiliki kesempatan untuk mendapatkan modal dari berbagai sumber.

d. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnisnya yang diukur berdasarkan perubahan penjualan setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan yang stabil bahkan mengalami kenaikan setiap tahun dapat diasumsikan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam bersaing dengan kompetitor lainnya. Perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil maka aliran kas dan keuntungan yang diperoleh juga stabil sehingga kebutuhan finansial perusahaan terpenuhi. Kebutuhan finansial selain untuk operasional juga untuk memenuhi kewajiban seperti pembayaran pokok utang beserta biaya bunga.

Menurut Husnan (2006) stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai jaminan memperoleh pinjaman. Para debitur memiliki kepercayaan memberikan pinjaman kepada perusahaan dikarenakan adanya jaminan kestabilan penjualan. Dana yang diperoleh dari pinjaman tersebut akan digunakan sebagai tambahan modal untuk mengembangkan usahanya. Hal ini tentu dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber

modalnya sehingga pendanaan yang berasal utang lebih besar dibandingkan pendanaan internal.

e. Kebijakan dividen

Dividen merupakan imbal balik atau hasil yang didapatkan oleh para investor sebagai keuntungan atas kepemilikan saham di suatu perusahaan. Perusahaan tidak serta merta membagikan keseluruhan laba yang dihasilkan sebagai dividen dikarenakan laba tersebut juga dapat dijadikan sumber modal perusahaan oleh karena itu memerlukan kebijakan dividen yang tepat.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001). Perusahaan yang memilih untuk menahan laba maka akan memiliki sumber dana internal yang lebih besar sehingga modal untuk keperluan investasi dan operasional perusahaan terlebih dahulu menggunakan laba tersebut dan menurunkan tingkat penggunaan utang perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan dividen kepada investor maka persediaan kas yang dimiliki berkurang sehingga dapat berdampak pada bertambahnya penggunaan utang.

f. Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2014) risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian

(laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Menurut Badan Sertifikasi Manajemen Risiko (2007) dalam Rustam (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan terkait dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah dapat dilihat melalui berbagai indikator meliputi: permintaan barang dan jasa stabil, harga bahan baku relatif konstan, harga jual dapat bersaing, memiliki sensitifitas terhadap perubahan biaya, dan sebagian besar biaya variabel sehingga apabila produksi dan penjualannya menurun maka biayanya juga turun.

Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi lebih baik menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari risiko kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi juga akan menurunkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman.

g. Non-debt tax shield

Non debt tax shield atau pengurang pajak tanpa utang merupakan variabel yang memiliki manfaat sebagai pengurang pembayaran pajak perusahaan bukan akibat dari penggunaan utang. *Non debt tax shield* menggunakan biaya depresiasi untuk memperkecil laba sebelum pajak (EBT) sehingga berdampak pada lebih kecil pula pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Depresiasi juga dapat menjadi sumber modal perusahaan karena merupakan *cash in flow* dimana biaya depresiasi merupakan biaya non riil sehingga dapat digunakan

sementara untuk modal perusahaan selama umur ekonomis sehingga dapat mengurangi penggunaan utang.

h. Struktur Aktiva

Menurut Brigham dan Houston (2014) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan modal eksternal, besarnya aset yang dimiliki dapat dijadikan jaminan saat melakukan pinjaman atau utang. Apabila aktiva yang dimiliki perusahaan layak untuk dijadikan jaminan kredit maka cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan sumber pendanaan internal.

2.7. Gambaran industri *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan

Property, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan suatu istilah yang sudah tidak asing lagi bagi masyarakat Indonesia, menurut BKP4N No. 05/KPTS/BKP4N/1995 tanggal 23 Juni 1995 pasal 1 ayat 4 menjelaskan bahwa “properti (*real property*) adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi obyek pemilik dan pembangunan”. Berdasarkan peraturan perundang-undangan di Indonesia PDMN No.5 Tahun 1974 tentang industri *real estate* yang menjelaskan bahwa dalam melaksanakan kebijaksanaan mengenai penyediaan dan pemberian tanah menurut peraturan ini yang dimaksudkan dengan “*Industrial Estate*” adalah suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan dan pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk

industri pariwisata, yang merupakan suatu lingkungan yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana umum yang diperlukan. Sedangkan konstruksi bangunan adalah teknik membuat/mendirikan bangunan agar memenuhi syarat kuat, awet, indah, fungsional dan ekonomis.

Industri *property, real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan salah satu industri yang cukup besar di Indonesia. Industri *property, real estate*, dan konstruksi bangunan mulai berkembang di Indonesia mulai tahun 1970 pada awalnya di kawasan pusat pemerintahan. Pembangunan perumahan, gedung perkantoran, ruang usaha, *apartement* marak dilakukan di daerah-daerah perkotaan, seperti Jakarta. Akan tetapi pada kenyataannya saat ini telah merambah ke berbagai wilayah Indonesia dan di wilayah perdesaan hingga saat ini telah dilirik oleh para perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan untuk dijadikan perumahan. Meningkatnya permintaan terhadap produk-produk *property* dapat memberikan dampak positif bagi Indonesia, menurut Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia, Mirza Adityaswara menjelaskan bahwa sektor properti merupakan salah satu sektor yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki pengaruh besar terhadap sektor-sektor ekonomi lainnya dan khususnya perkembangan produk keuangan memiliki dampak terhadap perekonomian Indonesia (sindo, 2017).

Produk keuangan perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi yang berupa saham menjadi pilihan yang cukup di pertimbangkan investor untuk menginvestasikan dana mereka. Perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990-an. Pada tahun tersebut perusahaan sektor *property, real estate*, dan

konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI hanya terdapat 18 perusahaan. Pencatatan saham perusahaan sektor tersebut di Bursa Efek Indonesia pertama kali dilakukan oleh Summarecon Agung Tbk., Hanson Internasional Tbk., dan Duta Anggada Realty Tbk. pada tahun 1990. Pada tahun 2000-an merupakan waktu dimana terjadi peningkatan yang berangsur-angsur perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan *listing* di BEI dan hingga tahun 2017 tercatat 65 perusahaan yang tercatat sedangkan pada tahun 2018 naik menjadi 72 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan investasi saham perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan cukup fluktuatif, perusahaan tersebut merupakan salah satu pendorong pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2014 setelah pada tahun 2013 mengalami penurunan pada sektor ini. Indeks sektor ini mampu tumbuh hingga 29,02% sejak awal tahun 2014 (detik finance, 2014). Sedangkan sepanjang tahun 2016 ternyata saham sektor properti hanya naik sekitar 6% hingga akhir tahun 2016. Pada akhir tahun 2017 sejumlah saham properti mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi secara YtD yaitu PT Indonesia Prima Property Tbk (OMRE) naik 115,91%, PT Sentul City Tbk (BKSL) naik 48,23%, dan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) naik 22,22% (CNBC, 2018). Hal tersebut tentu berdampak pada keputusan investor membeli saham di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan.

Ketertarikan investor membeli saham di sektor *property, real estate*, dan konstruksi juga disebabkan karena eksistensi perusahaan tinggi yang dapat dilihat melalui indeks permintaan terhadap produk-produk perusahaan tersebut. Pembangunan properti komersial diantaranya *apartement*, hotel, lahan industri,

pusat perbelanjaan, perumahan, dan perkantoran merupakan beberapa produk yang memiliki tingkat permintaan yang cukup tinggi hingga saat ini. Salah satu faktor yang mendorong permintaan tersebut adanya kebijakan pemerintah terkait LTV (*Loan to value*), Bank Indonesia (BI) kembali memberikan kelonggaran *loan to value* (LTV) atas kredit kepemilikan rumah atau KPR. *Down payment* KPR dari 20% diturunkan menjadi 15%.

Tingkat pertumbuhan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan cukup fluktuatif. Berdasarkan survey divisi statistic sector riil, Departement statistic Bank Indonesia (2015) menunjukkan indeks permintaan property komersil triwulan IV-2015 mengalami perlambatan 0.54% (qtq) dibandingkan triwulan sebelumnya yang tercatat sebesar 1.17% (qtq). Sedangkan pada triwulan IV-2016 mengalami peningkatan sebesar 0.39% (qtq), peningkatan ini terjadi di seluruh wilayah Indonesia dan yang paling tinggi di Bandung. Pada tahun awal tahun 2018 indeks permintaan property komersial pada triwulan 1-2018 meningkat sebesar 1,14 % lebih tinggi dibandingkan pada triwulan sebelumnya. Kenaikan permintaan tersebut terutama terjadi pada segmen hotel dan apartemen jual (BI, 2018). Begitu pula perusahaan konstruksi bangunan terutama di sektor rumah tinggal dan industri diproyeksi bertumbuh sebesar 1% pada tahun 2018 menjadi IDR 157,511 miliar (USD 11.3 miliar).

2.8. Alasan Pemilihan Variabel Penelitian

Perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan termasuk kategori perusahaan padat modal, dimana modal yang dibutuhkan untuk operasional maupun pengembangan usaha tidak sedikit. Oleh karena itu, sangat penting mempertimbangkan keputusan penggunaan sumber dana agar dapat

meminimalisir biaya modal sehingga membentuk struktur modal yang tepat. Kecakapan manajer dalam menyesuaikan proporsi penggunaan dana internal maupun eksternal memiliki peranan penting dalam ketepatan kebijakan struktur modal.

Penetapan kebijakan struktur modal juga harus memperhatikan faktor-faktor lain yang ada di perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap keputusan tersebut. Penulis menggunakan beberapa variabel meliputi; pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shields*. Dasar pemilihan variabel penelitian tersebut adalah pertumbuhan penjualan produk-produk sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan di Indonesia sering mengalami fluktuasi sehingga peningkatan maupun penurunan permintaan dapat memberi dampak pada pengambilan keputusan bauran sumber modal.

Mayoritas perusahaan menggunakan utang sebagai alat untuk menurunkan pembayaran pajak kepada pemerintah. Hal tersebut tentu memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan, dampak positifnya tentu dapat menghemat pembayaran pajak sedangkan dampak negatifnya akan muncul risiko yang tinggi apabila perusahaan terlalu banyak menggunakan utang. Mengantisipasi kekhawatiran tersebut maka dapat menggunakan *non debt tax shields* atau penghematan pajak tidak menggunakan utang namun dengan biaya depresiasi.

Pemilihan variabel profitabilitas dikarenakan tingkat laba merupakan hal yang menjadi perhatian penting bagi setiap perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan berbagai

keputusan perusahaan tak terkecuali pada perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan.

Variabel selanjutnya adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan memiliki total aset yang bervariasi tak terkecuali perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan. Perbedaan skala perusahaan besar dan kecil memiliki kebijakan masing-masing dalam menentukan struktur modal. Terakhir adalah risiko bisnis, risiko yang dimiliki setiap perusahaan berbeda-beda. Risiko pada sektor *property, real estate*, konstruksi bangunan beberapa diantaranya yaitu penurunan permintaan karena persaingan yang kompetitif, harga material naik turun, kualitas desain mempengaruhi minat konsumen sehingga risiko tersebut berdampak pada penurunan pengambalian modal perusahaan. Berdasarkan yang telah dijelaskan diatas maka variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shields* menarik untuk diteliti pengaruhnya dalam keputusan struktur modal perusahaan *property, real estate*, konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

2.9. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shields* yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya sebagai berikut :

- 1) Penelitian Kanita (2014) menguji pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Obyek penelitian ini menggunakan 10 sampel perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak

pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- 2) Penelitian Bathia dan Sitlani (2016) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal industri farmasi di Indore menunjukkan bahwa *Capital turn over* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas, profitabilitas, *asset tangibility*, dan *non debt tax shields* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal.
- 3) Penelitian Moreira dan Mota (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Angola. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non debt tax shields* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan struktur aset, profitabilitas, umur perusahaan, dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- 4) Penelitian Alipour dkk (2015) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan di Iran. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- 5) Penelitian Colombage dkk (2017) mengenai struktur modal di wilayah Asia pasifik menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Tangibility*, umur perusahaan, *non debt tax*

shields, dan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

- 6) Penelitian Mahfud dan Yudhiarti (2016) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan sampel 30 manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Cash holding* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 7) Penelitian Alnajjar (2015) mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor industry di Jordania. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- 8) Penelitian Joyo dkk (2017) menguji pengaruh risiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal dengan menggunakan obyek penelitian sektor semen di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan *non debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan *interest coverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- 9) Penelitian Setyawan dkk (2016) menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, tingkat pajak

efektif, aset berwujud, umur perusahaan, dan likuiditas pada perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI 2009-2014. Sampel penelitian ini berjumlah 31 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan, aset berwujud, dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ketika risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal mengalami penurunan. Sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pajak efektif, umur perusahaan, dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.5. Hipotesis Penelitian

2.5.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam bersaing. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memiliki aliran kas yang stabil pula sehingga dapat menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Sartono, 2001). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi akan membutuhkan modal yang lebih banyak untuk mengembangkan bisnisnya sehingga perlu adanya dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, keinginan untuk mengembangkan bisnisnya semakin besar apalagi dengan jaminan adanya kestabilan kas membuat perusahaan berani untuk mengajukan pinjaman. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualannya rendah, relatif kecil dalam menggunakan dana eksternal, hal ini dikarenakan kewaspadaan terhadap kemampuan membayar utang. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula struktur modal.

Penelitian Soukotta dan Chabacib (2012) menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Nugroho (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H1: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono 2001). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan keputusan struktur modal. Laba yang diperoleh dapat digunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan sehingga dapat menjadi sumber modal bagi perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan laba tersebut kepada investor dan menahan laba tersebut menjadi laba ditahan maka modal meningkat sehingga dapat mengurangi penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan yang terakhir penjualan saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan mengakibatkan semakin rendah struktur modal, hal ini disebabkan penggunaan utang yang sedikit dapat menurunkan *debt to equity ratio*.

Penelitian Colombage dkk (2017) mengenai struktur modal di wilayah Asia pasifik menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Moradi dan Paulet (2018) Profitabilitas berhubungan negatif dengan rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang lebih kecil, hal ini dikarenakan

perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan dengan asumsi dividen yang dibagikan pada pemegang saham adalah tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Robin dan Detiana (2016) juga menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang ditunjukkan melalui total aktiva. Perusahaan besar memiliki akses perolehan modal lebih fleksibel dibandingkan perusahaan kecil. Barclay dan Smith (1995) dalam Soukotta dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat utang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal, hal ini disebabkan penggunaan utang semakin besar sehingga dapat meningkatkan *debt to equity ratio*, semakin tinggi hasil rasio tersebut semakin tinggi kewaspadaan perusahaan karena penggunaan utang masih dominan.

Penelitian yang dilakukan Mahfud dan Umam (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Mahfud dan Yudhiarti (2016), Vinh Yo (2017) menunjukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.5.4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Risiko bisnis juga berkaitan dengan perkembangan perusahaan di pasar yang kompetitif. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi maka akan sulit mendapatkan modal yang bersumber dari utang. Hal ini dikarenakan tingginya risiko bisnis yang tidak dikelola dengan baik dapat menimbulkan ketidakstabilan kas bahkan terjadi kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi lebih baik menggunakan dana internal dan menghindari utang sehingga semakin tinggi risiko bisnis maka struktur modal semakin rendah.

Penelitian Alnajjar (2015) mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor industry di Jordania. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Nuzula dkk (2016) menunjukkan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, ketika risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal mengalami penurunan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H4 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.5.5. Pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap Struktur Modal

Menurut teori *trade-off*, *Non Debt Tax Shields* berupa depresiasi dan amortisasi dapat mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang. Hal tersebut dikarenakan depresiasi dan amortisasi merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk aktiva tetap baik yang berwujud maupun tidak berwujud. Akan tetapi biaya tersebut merupakan biaya non riil sehingga dapat

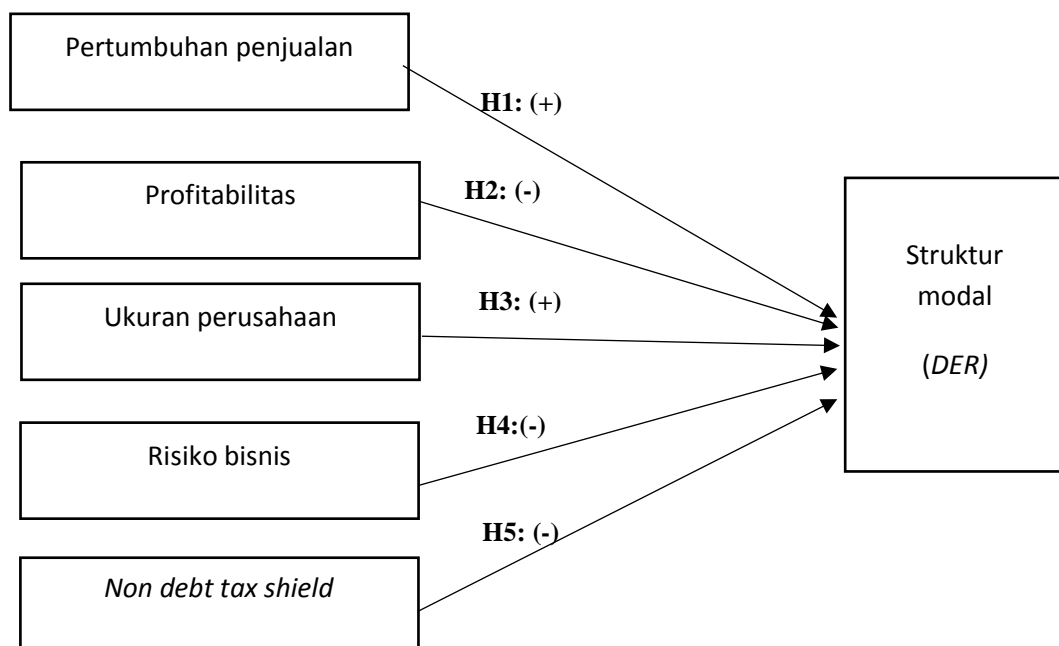
dijadikan arus kas masuk untuk sumber modal dari dalam perusahaan. Depresiasi dapat digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang. Semakin besar *non debt tax shields* maka semakin rendah struktur modal akibat dari berkurangnya penggunaan utang.

Penelitian yang dilakukan Acaravci (2015) menunjukkan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Moreira dan Mota (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Angola. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non debt tax shields* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H5 : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.6. Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dipaparkan, maka kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Sedangkan pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017.
2. Perusahaan sudah melakukan *listing* di BEI sebelum dan pada saat tahun 2013.
3. Menerbitkan laporan keuangan dan memiliki data-data yang diperlukan pada tahun 2013-2017.

Dari kriteria diatas telah terpilih jumlah sampel 32 perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut sebagai berikut:

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

NO .	KODE SAHAM	Nama
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
5	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
6	BKSL	Sentul City Tbk.
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
8	COWL	Cowell Development Tbk.
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.
10	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk
11	DILD	Intiland Development Tbk.
12	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
14	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
17	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
19	MDLN	Modernland Realty Tbk.
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
21	MTSM	Metro Realty Tbk.
22	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
23	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk

24	PTPP	PP (Persero) Tbk.
25	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
26	RDTX	Roda Vivatex Tbk
27	RODA	Pikko Land Development Tbk.
28	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk.
29	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
30	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
31	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
32	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : idx.com

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder, data sekunder dalam penelitian ini yaitu informasi yang ada di laporan keuangan perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi bangunan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Sumber data dari Laporan keuangan perusahaan tahun 2013-2017 dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.com dan website masing-masing perusahaan.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Pada penelitian ini yang merupakan variabel dependen adalah struktur modal, sedangkan variabel independen adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tas shields*.

1. Struktur Modal

Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal perusahaan menggunakan indikator *Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Struktur modal diformulasikan sebagai berikut:

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

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu tahun ke tahun berikutnya. Pertumbuhan penjualan diformulasikan sebagai berikut:

$$PertumbuhanPenjualan = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Return on Investment* (ROI). Profitabilitas dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROI = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aset} \times 100\ %$$

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki nilai aktiva yang besar hingga jutaan rupiah maka dalam proses penghitungan nilai total aktiva ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) sehingga satuan ukuran size bukanlah persen. Ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

5. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang berhubungan erat dengan pengembalian atas modal yang di investasikan di dalam sebuah perusahaan, maka risiko bisnis dapat diukur dengan DOL (*Degree of operating leverage*). Ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{Presentase perubahan laba operasi (EBIT)}}{\text{Preseentase perubahan output (Penjualan)}} = \frac{\text{Penjualan}-VC}{\text{Penjualan}-VC-FC}$$

6. *Non debt tax shields*

Non debt tax shields merupakan pengurang pajak tidak dengan penggunaan utang melainkan menggunakan depresiasi. Dalam penelitian ini *non debt tax shields* dihitung melalui perbandingan antara depresiasi dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Non debt tax shields* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total aktiva}}$$

3.4. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dan menggunakan program *eviews* 10 sebagai alat pengolahan data. Penelitian ini menggunakan data panel dari 32 perusahaan *property, real estate dan konstruksi bangunan* selama 5 periode yaitu tahun 2013-2017.

3.4.1. Analisis deskriptif

Statistika deskriptif bertujuan untuk mengolah data-data dan menyajikannya sehingga menjadi informasi yang dapat digunakan dan dipahami dengan lebih mudah. Dalam penelitian ini statistika deskriptif meliputi rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2. Uji Asumsi klasik

Uji Asumsi klasik merupakan pengujian terkait layak atau tidaknya model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan meliputi; uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Pada penelitian pengujian normalitas menggunakan *Jarque Berra*. Dalam menetapkan normalitas data ditetapkan kriteria sebagai berikut :

- a. Apabila hasil uji taraf signifikansi (probabilitas) $> 0,05$ maka sampel berasal dari populasi berdistribusi normal.
- b. Apabila hasil uji taraf signifikansi ((probabilitas) $< 0,05$ maka sampel bukan berasal dari populasi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang signifikan antarvariabel independen. Apabila terdapat hubungan yang cukup tinggi maka tidak layak untuk digunakan bersama-sama karena terdapat pengukuran variabel yang sama. Menurut Nachrowi dan Usman (2006) Kriteria yang digunakan untuk menentukan

multikolinearitas adalah apabila koefisien korelasi antarvariabel bebas kurang dari 0,8 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi terjadi ketidaksamaan atau tidak *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik ialah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Kriteria untuk menentukan heterokedastisitas adalah apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka model regresi tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

4. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi merupakan pengujian apakah dalam satu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Pada penelitian ini menggunakan uji durbin-watson (DW test). Apabila $DW < dL$ maka terdapat autokorelasi positif, sedangkan apabila $DW > (4-dL)$, maka terdapat autokorelasi negatif. Model regresi yang bebas dari autokolerasi dimana nilai durbin-watson diantara (dL) dan ($4-dL$).

3.4.3. Metode Rasio Likelihood (*Redudant Likelihood*)

Model penelitian data panel menggunakan model *fixed effect* sehingga perlu adanya pengujian *redudant likelihood*. Model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan intercept masing-masing individu sedangkan slope tetap (Gujarati, 2013). Metode *redudant likelihood* bertujuan untuk menentukan layak atau tidak model *fixed effect* digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria

apabila nilai probabilitas F-test lebih kecil dari 0,05 maka model *fixed effects* layak digunakan.

3.4.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu pertumbuhan penjualan (*Growth*), profitabilitas (*ROI*), risiko bisnis (*DOL*), ukuran perusahaan (*size*), dan *non debt tax shields* (*NDTS*) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (*DER*) yang dicerminkan dari dua bentuk persamaan regresi. Adapun persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 Growth + \beta_2 ROI + \beta_3 Size + \beta_4 DOL + \beta_5 NDTS + e$$

Keterangan :

α = konstanta

β = koefisien regresi

DER = Struktur modal

Growth = Pertumbuhan penjualan

ROI = Profitabilitas

Size = Ukuran perusahaan

DOL = Risiko bisnis

NDTS = *Non debt tax shields*

e = *error*

3.4.5. Uji parsial (t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen secara individual (Ghozali, 2001). Kriteria

dalam pengujian uji parsial (t) dengan cara membandingkan nilai statistik t hasil perhitungan dengan t table. Apabila t hitung lebih besar dibandingkan t table maka variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat juga melihat nilai probabilitas, apabila nilai probabilitas kurang dari (α) 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.6. Uji Simultan (F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama (ghozali, 2001). Kriteria dalam pengujian simultan (F) dengan cara melihat nilai probabilitas F-test nya, dikatakan berpengaruh secara simultan apabila nilai probabilitas F-test nya kurang dari (α) 0.05.

3.4.7. Koefisien Determinasi R^2

Uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Nilai (R^2) yang mendekati satu maka semakin besar kemampuan variabel-variabel independen untuk memberikan informasi mengenai variabel dependen. Hasil nilai (R^2) dapat dilihat pada *adjusted R square*, hal ini dikarenakan *adjusted R square* fluktuatif sesuai perubahan model (Ghozali,2001).



BAB IV
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dapat menyajikan data yang lebih informatif.

Analisis deskriptif pada penelitian ini menggunakan nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	DER	GROWTH	ROI	SIZE	DOL	NDTS
Mean	1.126313	0.210031	0.060000	28.15344	0.483500	0.040375
Median	0.920000	0.080000	0.050000	28.90000	1.250000	0.004000
Maximum	5.280000	8.430000	0.410000	32.21000	52.38000	5.263000
Minimum	0.040000	-1.00000	-0.25	16.48000	-149.21	0.000118
Std. Dev.	0.994916	0.860298	0.072294	2.802310	15.07748	0.415610
Skewness	2.005782	6.408387	1.202039	-1.206392	-6.485471	12.51849
Kurtosis	8.085618	57.19231	9.928192	4.151497	65.85873	157.8108

Jarque-Bera	279.7078	20673.84	358.5296	47.64984	27463.10	163954.8
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	180.2100	33.60500	9.600000	4504.550	77.36000	6.459933
Sum Sq. Dev.	157.3875	117.6780	0.831000	1248.618	36145.54	27.46436
Observations	160	160	160	160	160	160

(Sumber data : diolah menggunakan *eviews*, 2019)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada table 4.1 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity* (DER) memiliki rata-rata 1,126313 yang artinya selama periode penelitian perbandingan total utang dan ekuitas memiliki rata-rata sebesar 11,26 %. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,994916 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel struktur modal sebesar 0,994916 dari 160 observasi. Nilai maksimum oleh Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) sebesar 5,280000 yang artinya total utang terbesar perusahaan sebesar 528,0 % dari modal sendiri. Nilai minimum oleh Indonesia Prima Property Tbk. (OMRE) sebesar 0,040000 yang artinya total utang terkecil perusahaan sebesar 4,00% dari modal sendiri.
2. Pertumbuhan penjualan (*Growth*) yang diukur dengan perubahan kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu tahun ke tahun berikutnya memiliki rata-rata 0,210031 yang artinya selama periode penelitian rata-rata pertumbuhan penjualan dari suatu tahun ke tahun berikutnya adalah 21,0 %. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,860298 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,860298 dari

160 observasi. Nilai maksimum sebesar 8,430000 oleh Bukit Darmo Property Tbk. (BKDP) yang artinya pertumbuhan penjualan tertinggi dari suatu tahun ke tahun berikutnya sebesar 843,0 % yang terjadi pada tahun 2014. Sedangkan nilai minimum sebesar -1,000000 oleh Danayasa Arthatama Tbk. (SCBD) yang artinya pertumbuhan penjualan terendah dari suatu tahun ke tahun berikutnya sebesar -100,0 % yang terjadi pada tahun 2016. Rendahnya nilai tersebut menunjukkan terjadinya penurunan penjualan selama tahun 2016.

3. Profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* (ROI) memiliki rata-rata 0,060000 yang artinya kemampuan rata-rata perusahaan untuk menghasilkan laba sebesar 6,00% dari perbandingan *earnings after tax* dengan total aktiva. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,072294 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas sebesar 0,072294 dari 160 observasi. Nilai maksimum sebesar 0,410000 oleh PP (Persero) Tbk yang artinya kemampuan terbesar perusahaan untuk menghasilkan laba sebesar 41,00% dari perbandingan *earnings after tax* dengan total aktiva. Sedangkan nilai minimum -0,250000 oleh Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. (DGIK) yang artinya kemampuan terkecil perusahaan untuk menghasilkan laba sebesar -25 % dari perbandingan *earnings after tax* dengan total aktiva. Nilai minimum bertanda negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian.
4. Ukuran Perusahaan (*Size*) yang diukur dengan logaritma natural dari total aset memiliki rata-rata sebesar 28,15344 yang artinya pada periode penelitian ini, rata-rata ukuran perusahaan dari seluruh sampel adalah

28,15344. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 2,802310 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel ukuran perusahaan sebesar 2,802310 dari 160 observasi. Nilai maksimum sebesar 32,21000 (Rp 97.895.760.838.624) oleh Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) yang artinya Waskita Karya (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan paling besar dikarenakan memiliki total aset yang paling tinggi. Sedangkan nilai minimum 16,48000 (Rp 14.428.082.000) oleh Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) yang artinya Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) merupakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan paling kecil dikarenakan memiliki total aset yang paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya.

5. Risiko Bisnis yang diukur dengan *Degree of Leverage* (DOL) memiliki rata-rata 0,483500 yang artinya rata-rata risiko bisnis pada perusahaan sampel sebesar 48,35 % dari perbandingan prosentase perubahan laba operasi dengan prosentase perubahan penjualan . Sedangkan nilai standar deviasi 15,07748 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel risiko bisnis sebesar 15,07748 dari 160 observasi. Nilai maksimum sebesar 52,38000 oleh Indonesia Prima Property Tbk (OMRE) yang artinya risiko bisnis tertinggi sebesar 5.238,00 % dari perbandingan prosentase perubahan laba operasi dengan prosentase perubahan penjualan. Hal tersebut menunjukkan Indonesia Prima Property Tbk (OMRE) merupakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis paling tinggi dibanding perusahaan sampel lainnya. Sedangkan nilai minimum sebesar -149,21 oleh Danayasa Arthatama Tbk. (SCBD) yang artinya risiko bisnis terendah sebesar -

14.921,00 % dari perbandingan prosentase perubahan laba operasi dengan prosentase perubahan penjualan.

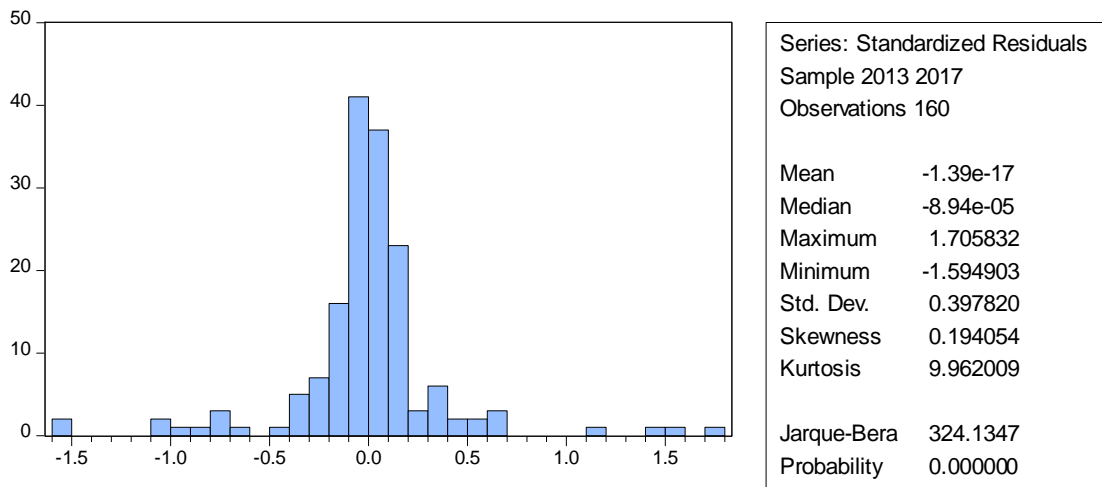
6. Non Debt Tax Shields (NDTS) memiliki rata-rata 0,040375 yang artinya rata-rata *non debt tax shields* pada perusahaan sampel sebesar 4,03 % dari perbandingan depresiasi dengan total aktiva. Standar deviasi 0,415610 artinya ukuran penyebaran dari variabel *non debt tax shields* sebesar 0,415610 dari 160 observasi. Nilai maksimum 5,263000 oleh Total Bangun Persada Tbk. (TOTL) yang artinya *non debt tax shields* tertinggi sebesar 526,30 % dari perbandingan depresiasi dengan total aktiva. Nilai *non debt tax shields* tertinggi menunjukkan perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang besar. Sedangkan nilai minimum 0,000118 oleh Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) yang artinya *non debt tax shields* terendah sebesar 0,0118 % dari perbandingan depresiasi dengan total aktiva.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi; uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak.



Gambar 4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan metode *jarque Berra*. Berdasarkan gambar 4.1 hasil uji normalitas pada regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar $0,00000 < 0,05$ maka data tersebut berdistribusi tidak normal. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan data yang bervariasi dari 32 perusahaan selama 5 tahun, sehingga terdapat 160 observasi. Berdasarkan realita tersebut tidak menutup kemungkinan terjadinya distribusi tidak normal. Menurut teorema limit pusat (*central Limit Theorem*), penelitian yang memiliki jumlah observasi lebih dari 30 maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2013)

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.2

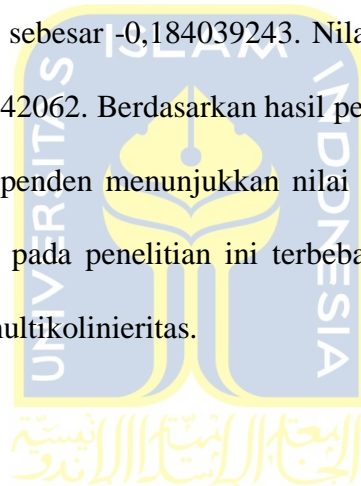
Uji Multikolinieritas

	GROWTH	ROI	SIZE	DOL	NDTS
GROWTH	1	0.242479842	-0.009566496	0.025264852	-0.029760662
ROI	0.242479842	1	-0.023907373	0.102293738	0.033111874
SIZE	-0.009566496	-0.023907373	1	0.110668039	-0.184039243

DOL	0.025264852	0.102293738	0.110668039	1	0.01442062
NDTS	-0.029760662	0.033111874	-0.184039243	0.01442062	1

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Berdasarkan tabel 4.2 korelasi antara *GROWTH* dengan ROI sebesar 0,242479842 *GROWTH* dengan *SIZE* sebesar -0,009566496, *GROWTH* dengan DOL sebesar 0,025264852, dan *GROWTH* dengan NDTS sebesar -0,029760662. Nilai korelasi antara ROI dengan *SIZE* sebesar -0,023907373, ROI dengan DOL sebesar -0,102293738, ROI dengan NDTS sebesar 0,033111874. Nilai korelasi antara *SIZE* dengan DOL sebesar 0,110668039, *SIZE* dengan NDTS sebesar -0,184039243. Nilai korelasi antara DOL dengan NDTS sebesar 0,01442062. Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinieritas, semua variabel independen menunjukkan nilai $< 0,8$. Oleh sebab itu seluruh variabel independen pada penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas atau tidak terdapat multikolinieritas.



4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.3

Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 02/09/19 Time: 14:36
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 32
Total panel (balanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.456412	0.951781	1.530197	0.1285
GROWTH	0.026808	0.041294	0.649201	0.5174
ROI	-0.767227	0.608141	-1.261594	0.2095
SIZE	-0.035994	0.033698	-1.068128	0.2876

DOL	-0.000761	0.002269	-0.335172	0.7381
NDTS	-0.103071	0.083973	-1.227431	0.2220

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.559131	Mean dependent var	0.398131
Adjusted R-squared	0.430096	S.D. dependent var	0.518042
S.E. of regression	0.391081	Akaike info criterion	1.159705
Sum squared resid	18.81212	Schwarz criterion	1.870838
Log likelihood	-55.77636	Hannan-Quinn criter.	1.448471
F-statistic	4.333173	Durbin-Watson stat	1.489518
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk melihat model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang dilakukan dengan uji *Glejser*. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *non debt tax shields* memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

4.2.4. Uji Autokolerasi

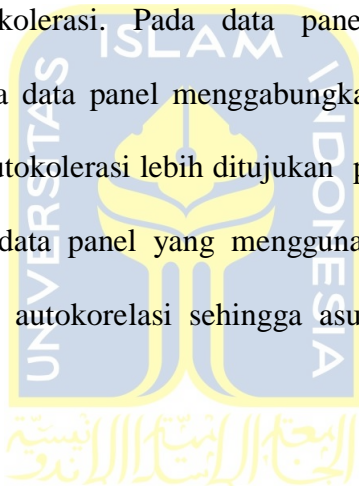
Tabel 4.4

Uji Autokolerasi

Mean dependent var	1.126313
S.D. dependent var	0.994916
Akaike info criterion	1.450599
Schwarz criterion	2.161733
Hannan-Quinn criter.	1.739366
Durbin-Watson stat	1.363899

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Dalam menentukan ada tidaknya gejala autokolerasi suatu model regresi harus membandingkan nilai statistik *durbin-watson* dengan nilai tabel *durbin-watson*. sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan selama 5 tahun dan jumlah variabel bebas sebanyak 5 sehingga terdapat 160 data sampel (n). Maka nilai tabel *durbin-watson* adalah (dl) 1,6776 dan (du) 1,8063. Tidak terjadinya autokolerasi apabila nilai statistik *durbin-watson* diantara batas bawah (dl) dan batas atas (du). berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai statistik *durbin-watson* sebesar 1,363899, nilai tersebut tidak berada diantara (dl) dan (du) sehingga terjadi autokolerasi. Pada data panel autokolerasi tidak begitu dipermasalahkan karena data panel menggabungkan data *time series* dan *cross section* sementara uji autokolerasi lebih ditujukan pada data *time series*. Menurut Nacrowi (2006) pada data panel yang menggunakan *fixed effect model* tidak mempertimbangkan uji autokorelasi sehingga asumsi terbebasnya autokorelasi dapat diabaikan.



4.3. Metode Rasio Likelihood (Redudant Likelihood)

Metode ini bertujuan untuk menentukan layak atau tidak model *fixed effect* digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria apabila nilai probabilitas F-test lebih kecil dari 0,05 maka model *fixed effect* layak digunakan.

Tabel 4.5

Hasil Rasio Likelihood

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.849347	(31,123)	0.0000
Cross-section Chi-square	286.752992	31	0.0000

(Sumber data : diolah menggunakan *evIEWS*, 2019)

Berdasarkan hasil olah data *Redundant Likelihood* pada table 4.5 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas sebesar 0.0000 menunjukkan lebih kecil dari 0,05 sehingga model fixed effect sesuai digunakan untuk menganalisis model penelitian ini.

4.4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda menguji bagaimana pengaruh variabel independen pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shields* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil pengujian analisis regresi berganda menggunakan olah data *evIEWS* 10 sebagai berikut :

Tabel 4.6

Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 02/09/19 Time: 14:21
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 32
Total panel (balanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.363583	1.100788	2.147173	0.0337
GROWTH	0.050289	0.047759	1.052979	0.2944
ROI	-1.652296	0.703349	-2.349183	0.0204
SIZE	-0.040791	0.038974	-1.046624	0.2973
DOL	-0.000350	0.002624	-0.133342	0.8941

NDTS	-0.003121	0.097119	-0.032131	0.9744
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.840117	Mean dependent var	1.126313	
Adjusted R-squared	0.793323	S.D. dependent var	0.994916	
S.E. of regression	0.452307	Akaike info criterion	1.450599	
Sum squared resid	25.16352	Schwarz criterion	2.161733	
Log likelihood	-79.04789	Hannan-Quinn criter.	1.739366	
F-statistic	17.95318	Durbin-Watson stat	1.363899	
Prob(F-statistic)	0.000000			



(Sumber data : diolah menggunakan *eviews*, 2019)

Berdasarkan tabel 4.5 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DER} = 2.363583 + 0.050289 \text{ GROWTH} - 1.652296 \text{ ROI} - 0.040791 \text{ SIZE} - 0.000350 \text{ DOL} - 0.003121 \text{ NDTS} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat ditentukan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen :

1. Apabila seluruh variabel independen yaitu GROWTH, ROI, SIZE, DOL dan NDTS konstan atau sebesar 0, maka besarnya variabel dependen yaitu DER sebesar 2,363583.
2. Pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki koefisien regresi sebesar 0,050289. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan

sebesar 1 pada variabel pertumbuhan penjualan, maka struktur modal mengalami perubahan sebesar 0,050289 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

3. Profitabilitas (ROI) memiliki koefisien regresi sebesar -1,652296. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel profitabilitas, maka struktur modal mengalami perubahan sebesar -1,652296 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
4. Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar -0,040791. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel ukuran perusahaan, maka struktur modal mengalami perubahan sebesar -0,040791 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
5. Risiko Bisnis (DOL) memiliki koefisien regresi sebesar -0,000350. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel risiko bisnis, maka struktur modal mengalami perubahan sebesar -0,000350 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
6. *Non Debt Tax Shields* (NDTS) memiliki koefisien regresi sebesar -0,003121. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel *non debt tax shields*, maka struktur modal mengalami perubahan sebesar -0,003121 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

4.4.1. Uji t (parsial)

a. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Variabel pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki koefisien sebesar 0,050289 yang artinya pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka semakin tinggi pula struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,2944 lebih dari 0,05 yang artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Pertumbuhan penjualan berasal dari perubahan kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan setiap tahun. Meskipun penjualan tinggi maupun mengalami kenaikan perlu diketahui bahwa besarnya nominal penjualan tersebut tidak serta merta dapat digunakan sebagai indikator dalam menentukan keputusan struktur modal karena hasil penjualan masih dikurangi oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan. Penjualan setelah dikurangi oleh biaya-biaya tersebut maka menghasilkan laba yang diperoleh perusahaan. Laba ini yang dijadikan pertimbangan dalam menentukan struktur modal bukan hanya melihat pada besar kecilnya nominal penjualan. Oleh karena itu, penentuan komposisi struktur modal bukan pada tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tetapi pada hasil laba yang diperoleh.

Laba yang diperoleh tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan hasil penjualan atau laba tersebut untuk memenuhi kebutuhan dananya sehingga sumber dana eksternal bukan menjadi prioritas utama. Oleh karena itu, Setiap kenaikan pertumbuhan penjualan tidak selalu diikuti oleh kenaikan struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Azizah dkk (2017) , Pradana dkk (2013),

Maryanti (2016) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Investment* (ROI) memiliki koefisien sebesar -1,652296 yang artinya profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,0204 kurang dari 0,05 yang artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempengaruhi komposisi struktur modal yang mengakibatkan semakin sedikit penggunaan utang. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan tentu semakin banyak dana yang diperoleh sebagai sumber modal. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang dimiliki terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun investasinya.

Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* cenderung terlebih dahulu menggunakan laba ditahan yang dimiliki guna meminimalisir risiko sebelum menggunakan utang dan penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Colombage dkk (2017) , Alnajjar (2015), Robin dan Detiana (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal..

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar -0,040791 yang artinya ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur

modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,2973 lebih besar dari 0,05 yang artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Perusahaan besar maupun kecil tentu akan mempertimbangkan biaya modal dari berbagai sumber pendanaan. Modal asing maupun modal sendiri memiliki biaya modal serta resiko yang berbeda-beda. Perusahaan besar maupun kecil tentu akan memilih sumber dana yang lebih aman dahulu yaitu pendanaan secara internal dari pada sumber eksternal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yaitu pemilihan sumber dana yang digunakan untuk investasi dimulai dari sumber pendanaan internal apabila sumber pendanaan internal belum memenuhi maka akan menggunakan sumber pendanaan eksternal

Perusahaan besar maupun kecil yang memiliki saham tersebar luas akan mengakibatkan adanya intervensi pihak lain yang dominan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Hal tersebut disebabkan dalam pengendalian manajemen perusahaan, para pemegang saham mayoritas memiliki kesempatan yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham minoritas. Selain itu, perusahaan dapat memperhatikan dari sudut pandang investor yang mana para investor tidak hanya melihat besar kecilnya perusahaan sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Para investor juga turut memperhatikan faktor-faktor lain seperti prospek dimasa mendatang dan manajemen perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Sampurno dan Guno (2018), Maulana dkk (2015), Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini

disebabkan ukuran perusahaan tidak menjamin para investor dan para kreditor dalam menanamkan dananya dan memberikan pinjaman.

d. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis yang diukur menggunakan *degree of leverage* (DOL) memiliki koefisien sebesar - 0,00035 yang artinya risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,8941 lebih besar dari 0,05 yang artinya variabel risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Pada dasarnya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi dihindari oleh investor maupun debitur untuk memberikan pinjaman karena rawan kebangkrutan. Akan tetapi di sisi lain, investor yang bersifat *risk taker* akan berpegang pada prinsip "*high-risk, high-return*" cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena semakin tinggi risiko dari sebuah investasi, semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah dalam menentukan besarnya utang kurang mempertimbangkan risiko bisnis. Sedangkan bagi perusahaan yang mempunyai risiko bisnis tinggi tidak serta merta memilih menggunakan pendanaan internal dan mengurangi penggunaan utang. Hal tersebut dikarenakan manajemen perusahaan dalam memilih komposisi struktur modal juga mempertimbangkan hal-hal lain seperti kinerja dan reputasi dimata kreditor. Perusahaan yang mempunyai risiko bisnis tinggi namun mempunyai kinerja dan reputasi yang baik justru tetap dapat menggunakan utang karena adanya kepercayaan kreditor atas prestasinya tersebut. Berdasarkan fenomena diatas tinggi rendahnya risiko bisnis tidak dapat menjadi tolok ukur secara pasti dalam

pemilihan sumber pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Joyo dkk (2017), Septiani dan Suaryana (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap Struktur Modal

Variabel *non debt tax shields* (NDTS) memiliki koefisien sebesar -0,003121 yang artinya *non debt tax shields* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,9744 lebih besar dari 0,05 yang artinya variabel *non debt tax shields* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. *Non debt tax shields* sebagai pengurang pajak yang dibayarkan perusahaan melalui adanya depresiasi. Pada hasil penelitian ini *non debt tax shields* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dapat disebabkan depresiasi yang besar bukan menjadi penentu perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang. Depresiasi yang besar dapat menandakan bahwa jumlah aset yang dimiliki perusahaan banyak sehingga hal ini justru dimanfaatkan perusahaan sebagai jaminan utang sehingga berapapun nilai depresiasi perusahaan tidak serta merta digunakan dalam menentukan struktur modal.

Perusahaan cenderung melihat melalui sisi aktiva tetap dibandingkan melalui nilai depresiasi. Menurut *teory trade off* yang menyatakan jika perusahaan menggunakan utang mengakibatkan adanya biaya utang sehingga dapat mengurangi *earning before tax*. Selain itu, menurut *teory trade off* penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Fenomena tersebut menjadi pertimbangan bahwa menggunakan utang merupakan alternatif yang cukup menguntungkan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Djazuli dkk

(2015), Maulana (2015), Joyo dkk (2017) menunjukkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.4.2. Uji F (simultan)

Berdasarkan hasil uji F pada model penelitian ini menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000 lebih kecil dari (α) 0,05 maka variabel independen yang terdiri pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shields* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal .

4.4.3. Koefisien determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Nilai (R^2) yang mendekati satu maka semakin besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan informasi mengenai variabel dependen. Sebaliknya apabila mendekati angka 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen rendah atau terbatas. Hasil uji Koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R-squared* 0,793323 atau 79,3 %. Pada model regresi ini 79,3 % kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen dan sisanya 20,7 % dijelaskan oleh variabel- variabel lain diluar model.

BAB V

PENUTUP

Bab V ini memaparkan mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran dari hasil penelitian.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Hal ini sebabkan laba yang besar dapat mengurangi penggunaan utang.
3. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
4. Risiko Bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
5. *Non Debt Tax Shields* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

5.2. Keterbatasan penelitian

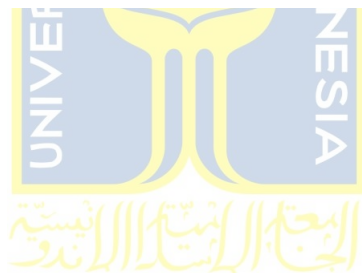
Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini masih belum sempurna dan terdapat keterbatasan, keterbatasan tersebut sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan selama periode 5 tahun yaitu 2013-2017.
2. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel bebas yang meliputi pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan non debt tax shields.

5.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini maka peneliti memberi saran kepada peneliti- peneliti selanjutnya sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lainnya seperti faktor-faktor yang bersumber dari eksternal perusahaan (inflasi, tingkat bunga bank).
2. Peneliti selanjutnya memilih obyek perusahaan yang berbeda atau lebih spesifik, misalnya perusahaan *property* milik Negara.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah kriteria sampel supaya sampel lebih terspesifik.



DAFTAR PUSTAKA

Acaravci 2015, 'The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector', *International Journal of Economics and Financial Issues* , Vol. 5, No. 1, pp.158-171.

- Alnajjar 2015, 'Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector', *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, Vol. 15 Issue 1.
- Alipour, Derakhsan, & Mohammadi 2015, 'Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran', *International Journal of Law and Management*, Vol.57 No.1, pp.53-83.
- Alvareza & Topowijono 2017, 'Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal', *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 50 No. 4.
- Azizah, F, Indra, R & Hidayat, A 2017, 'Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 42 pp. 143-150.
- Bhatia & Sitlani 2016, 'Determinants of Capital Structure of Small Firms: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in Indore', *Anvesha the journal of management*, Vol. 9, No. 3 pp. 17-28.
- Brigham & Houston 2014, *Fundamental of Financial Management*, South-Western Cengage Learning, Mason.
- Colombage, Kumar, & Rao 2017, 'Research on capital structure determinants: a review and future directions', *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 13 No. 2, pp. 106-132
- Divisi Statistik Riil 2015, *Perkembangan Properti Komersial*. Departemen Statistik, Jakarta.
- Divisi Statistik Riil 2016, *Perkembangan Properti Komersial*, Departemen Statistik, Jakarta.
- Divisi Statistik Riil 2017, *Perkembangan Properti Komersial*. Departemen Statistik, Jakarta.
- Djazuli dkk 2015, ' Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur asset, Non Debt tax shield dan usia perusahaan terhadap struktur modal', *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 1, pp 1-52.
- Ghozali, I, Djaddang, S & Suratno 2017, ' The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields to Debt to Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia', *International Journal Of Economics and Financial issues*, Vol. 7 No. 2, pp. 73-80.
- Ghozali, Imam 2001, '*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*', Universitas Diponegoro, Semarang

- Gujarati, 2013, *Basic Econometrics*, Mc Graw Hill Education, New York.
- Husnan, Suad 2006, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- James and John, 2013, *Prinsip-prinsip manajemen keuangan (Fundamentals of Financial Management)*, Salemba Empat, Jakarta.
- Joyo, A, Ahmad, N & Shaikh, M 2017, ‘ The Role Of Business Risk and Non Debt tax Shields On Capital Structure : A Study Based On Cement Sector in Pakistan’, *Journal Of Business Studies*, Vol. 13, No. 2, pp. 36-49.
- Kanita 2014, ‘Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman’, *Trikonomika*, Vol. 13, No. 2, pp. 127–135
- Kompas 2015, Pengembang Masih Andalkan Dana Internal, diakses 02 Oktober 2018 <https://internasional.kompas.com/read/2015/11/13/151545521/Pengembang.Masih.Andalkan.Dana.Internal.Bangun.Properti>.
- Mahfud & Yudhiarti 2016, ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)’, *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5, No.3, pp. 1-13.
- Maryanti 2016, ‘Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Industri Barang konsumsi yang terdaftar di BEI’, *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, No. 2.
- Maulana, Achsan, & Yoshendy 2015, ‘Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi struktur modal perusahaan barang konsumsi di BEI 2002-2011’, *Jurnal bisnis dan manajemen*, Vol. XVI, No. 1, pp 47-59.
- Mota, J.H.F. & Moreira, A.C., 2017, ‘Determinants of the capital structure of Portuguese firms with investments in Angola’, *South African Journal of Economic and Management Sciences* 20(1), a885. <https://doi.org/10.4102/sajems.v20i1.885>
- Moradi, A & Paulet, E 2018, ‘The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis’, *Research in International Business and Finance*, Vol. 5, pp. 1-12.
- Nachrowi & Usman 2006, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, LP-FEUI, Jakarta.
- NN, 2014, IHSG Tumbuh Tertinggi di Dunia, Saham Properti Paling Kinclong <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-2597322/ihsg-tumbuh->

tertinggi-di-dunia-saham-properti-paling-kinclong diakses pada 24 desember 2018 pukul 21.20

Novitaningtyas & Mudjiyanti 2014, 'Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI 2009-2013', *KOMPARTEMEN*, Vol. XII No. 2.

Nugroho 2014, 'Analisis Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap struktur modal UMK', *Management analysis Journal*, Vol.3 No.2, pp 1-5.

Nuzula, Topowijono, Setyawan 2016, 'Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan', *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 31, No. 1, pp. 108-117.

Pradana, Fachrurrozie, & Kiswanto 2013, 'Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, ukuran, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal', *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 4, pp 423-429.

PT. Wika Realty 2017, Laporan Tahunan, Jakarta.

Robin & Deitiana 2016, 'The Effect Of Firm Size, Profitability, Tanggibility, Non Debt Tax Shield And Growth To Capital Structure On Banking Firms Listed In Indonesia Stock Exchange From 2007-2012', *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 10, No. 1, pp. 37-44.

Rustam, B.R 2011, ' *Manajemen Risiko* ', Salemba empat, Jakarta,

Sampurno, D & Guna, A 2018, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012 – 2016)', *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 7, No. 2, pp. 1-12.

sandy, Khunti 2017, 'Sektor property dorong perekonomian nasional', <https://ekbis.sindonews.com/read/1233551/179/bi-sektor-properti-dorong-perekonomian-nasional-1503576786> 2017 diakses pada Minggu, 9 Desember 2018 pukul 21.33.

Sartono, Agus 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta

Septiani & Suaryana 2018, 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Likuiditas pada struktur modal', *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 22, No. 3.

Setaji, H, 2017, Penjualan Membaik, Saham Properti Mulai Diincar CNBC Indonesia <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180209153522-17->

[3956/penjualan-membaik-saham-properti-mulai-diincar](#) diakses pada 24 desember 2018 pukul 21.36.

- Sjahrial, D. 2009, “ *Manajemen keuangan*”. Mitra Wacana Media, Bogor.
- Soukotta & Chabachib 2012, ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Manufacture Multinational Company dan Manufacture Domestic Corporation di Bursa Efek Indonesia)’, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, No. 1, pp. 1-17.
- Sumanto, M.A 2014, ‘*Statistika Terapan*’, Center of Academic Publishing Service, Jakarta.
- Sutrisno. 2011, *Manajemen keuangan: Teori, konsep, dan aplikasi*, Ekonosia, Yogyakarta.
- Tanjung, Akbar 1995, *Tatalaksana Pendaftaran dalam Pembinaan Badan Usaha dan Jasa Profesional di Bidang Pembangunan Perumahan dan Pemukiman, Nasional*, Departemen Teknik Planologi IT, Bandung.
- Tofler, 2016, *Bagaimana Nasib Saham Properti di 2017?* <https://www.bareksa.com/id/text/2016/12/30/bagaimana-nasib-saham-proper-tidi-2017/14559/news> diakses pada 24 desember 2018 pukul 21.35.
- Umam, C & Mahfud, K 2016, ‘Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening’, *Diponegoro Journal Of Management*, Vol 5, No. 3, pp. 1-11.
- Vinh Vo 2017, ‘Determinants of Capital Structure in emerging Market : Evidence From Vietnam’, *Research in International Business and Finance*, Vol. 40, pp. 105-113.

LAMPIRAN
Lampiran 1
Perusahaan Sampel

No .	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.

4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
5	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
6	BKSL	Sentul City Tbk.
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
8	COWL	Cowell Development Tbk.
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.
10	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk
11	DILD	Intiland Development Tbk.
12	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
14	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
17	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
19	MDLN	Modernland Realty Tbk.
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
21	MTSM	Metro Realty Tbk.
22	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
23	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
24	PTPP	PP (Persero) Tbk.
25	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
26	RDTX	Roda Vivatex Tbk
27	RODA	Pikko Land Development Tbk.
28	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk.
29	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
30	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
31	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
32	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Lampiran 2
Data Struktur Modal
2013

No .	Kode Saham	Debt	Equity	DER
1	ADHI	8,172,498,971,851	1,548,462,792,571	5.28
2	APLN	12,467,225,599	7,212,683,391	1.73
3	ASRI	9,096,297,873	5,331,784,694	1.71
4	BEST	883,452,694,685	2,476,819,586,729	0.36

5	BKDP	254,836,207,890	590,650,970,956	0.43
6	BKSL	3,785,870,536,508	6,879,842,825,190	0.55
7	BSDE	9,156,861,204,571	13,415,298,286,907	0.68
8	COWL	762,326,960,130	1,182,586,794,176	0.64
9	CTRA	10,349,358,292,156	9,765,513,089,701	1.06
10	DGIK	1,040,515,028,969	1,060,287,639,900	0.98
11	DILD	3,430,425,895,884	4,096,044,505,121	0.84
12	DUTI	1,428,544,530,018	6,045,051,979,678	0.24
13	EMDE	380,595,770,404	557,941,179,685	0.68
14	FMII	146,581,586,357	283,397,785,520	0.52
15	GPRA	531,728,700,484	800,917,837,925	0.66
16	KIJA	4,069,135,357,955	4,186,031,873,203	0.97
17	LPCK	2,035,080,266,357	1,819,086,078,988	1.12
18	LPKR	17,122,789,125,041	14,177,573,305,225	1.21
19	MDLN	4,972,112,587,194	4,675,700,492,371	1.06
20	MKPI	920,106,415,024	1,918,709,023,847	16.31
21	MTSM	15,557,789,815	82,572,023,006	0.19
22	NRCA	839,818,002,786	785,500,980,231	1.07
23	OMRE	283,967,210,735	538,222,950,032	0.53
24	PTPP	10,430,922,094,750	1,984,747,306,312	5.26
25	PWON	5,195,736,526	4,102,508,882	1.27
26	RDTX	402,415,984,925	1,147,258,937,221	0.35
27	RODA	1,029,740,133,555	1,721,116,597,216	0.60
28	SCBD	1,255,256,029	4,295,173,259	0.29
29	SMRA	9,001,470,153	4,657,666,667	1.93
30	TOTL	1,407,428,067	818,990,410	1.72
31	WIKA	9,368,003,825,000	3,226,958,875,000	2.90
32	WSKT	6,404,866,175,740	2,383,437,061,880	2.69

Data Struktur Modal

2014

No .	Kode Saham	Debt	Equity	DER
1	ADHI	8,707,338,334,630	1,751,543,349,644	4.97
2	APLN	15,223,273,846,000	8,462,884,365,000	1.80
3	ASRI	10,553,173,020,000	6,371,193,934,000	1.66
4	BEST	803,492,240,778	2,849,501,198,764	0.28
5	BKDP	231,347,145,941	597,845,897,402	0.39
6	BKSL	3,585,237,676,023	6,210,827,586,227	0.58

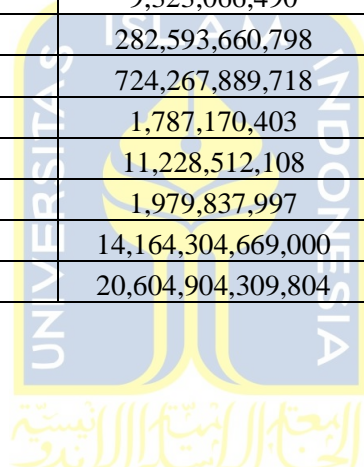
7	BSDE	9,661,295,391,976	18,473,430,005,417	0.52
8	COWL	2,334,406,888,063	1,347,986,604,107.00	1.73
9	CTRA	11,862,106,848,918	11,421,370,771,998	1.04
10	DGIK	940,355,179,179	1,104,939,558,753	0.85
11	DILD	4,534,717,461,562	4,470,146,548,979	1.01
12	DUTI	1,775,893,448,385	6,248,417,595,733	0.28
13	EMDE	576,053,997,101	602,964,693,571	0.96
14	FMII	173,624,705,738	285,821,460,437	0.61
15	GPRA	637,036,768,704	880,539,576,184	0.72
16	KIJA	3,843,434,033,668	4,661,836,413,817	0.82
17	LPCK	1,638,364,646,380	2,671,459,587,885	0.61
18	LPKR	20,114,771,650,490	17,646,449,043,205	1.14
19	MDLN	5,115,802,013,637	5,331,105,681,545	0.96
20	MKPI	2,154,420,021,554	2,161,794,247,668	1.00
21	MTSM	10,849,759,286	81,476,515,456	0.13
22	NRCA	850,775,102,847	993,932,941,940	0.86
23	OMRE	170,058,944,880	645,279,764,601	0.26
24	PTPP	12,221,594,675,479	2,390,270,175,491	5.11
25	PWON	8,487,671,758,000	8,283,070,780,000	1.02
26	RDTX	291,666,592,282	1,351,774,500,027	0.22
27	RODA	963,427,430,240	2,104,261,145,100	0.46
28	SCBD	1,621,222,893	3,947,960,279	0.41
29	SMRA	9,386,842,550	5,992,636,444	1.57
30	TOTL	1,684,511,582	799,234,813	2.11
31	WIKA	10,936,403,458,000	4,978,758,224,000	2.20
32	WSKT	9,777,062,657,796	2,764,978,687,052	3.54

Data Struktur Modal

2015

No .	Kode Saham	Debt	Equity	DER
1	ADHI	11,598,931,718,043	5,162,131,796,836	2.25
2	APLN	15,486,506,060	9,072,668,928	1.71
3	ASRI	12,107,460,464	6,602,409,662	1.83
4	BEST	1,589,160,166,683	3,042,155,272,739	0.52
5	BKDP	218,404,283,896	572,757,541,540	0.38
6	BKSL	4,596,177,463,580	6,549,719,346,013	0.70
7	BSDE	13,925,458,006,310	22,096,690,483,336	0.63
8	COWL	2,366,446,562,423	1,174,139,186,794	2.02
9	CTRA	13,208,497,000,000	13,050,221,000,000	1.01
10	DGIK	1,010,467,912,312	1,083,997,714,769	0.93

11	DILD	5,517,743,393,322	4,770,828,683,560	1.16
12	DUTI	2,183,853,143,849	6,831,058,072,602	0.32
13	EMDE	536,106,900,000	659,934,116,417	0.81
14	FMII	138,730,216,120	445,270,320,036	0.31
15	GPRA	626,943,804,650	947,230,767,514	0.66
16	KIJA	4,762,940,390,118	4,977,754,270,587	0.96
17	LPCK	1,843,461,568,152	3,633,295,768,357	0.51
18	LPKR	22,409,794,000,000	18,916,764,000,000	1.18
19	MDLN	6,785,593,826,555	6,057,456,838,674	1.12
20	MKPI	2,880,176,000,000	2,829,195,000,000	1.02
21	MTSM	11,087,454,789	77,085,141,681	0.14
22	NRCA	908,458,231,529	1,086,633,153,177	0.84
23	OMRE	281,686,111,207	3,436,990,191,615	0.08
24	PTPP	14,011,688,556,539	5,147,295,947,386	2.72
25	PWON	9,323,066,490	9,455,055,977	0.99
26	RDTX	282,593,660,798	1,589,564,948,731	0.18
27	RODA	724,267,889,718	2,507,974,755,013	0.29
28	SCBD	1,787,170,403	3,779,254,627	0.47
29	SMRA	11,228,512,108	7,529,749,914	1.49
30	TOTL	1,979,837,997	866,314,623	2.29
31	WIKA	14,164,304,669,000	5,438,101,365,000	2.60
32	WSKT	20,604,904,309,804	9,704,206,867,663	2.12

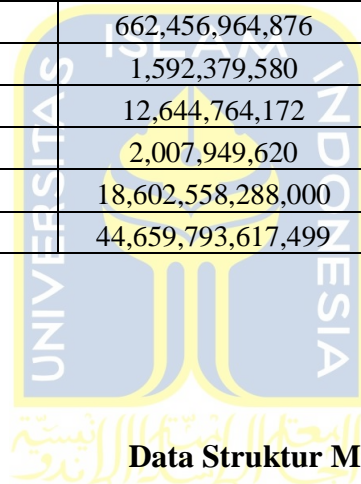


Data Struktur Modal

2016

No .	Kode Saham	Debt	Equity	DER
1	ADHI	14,652,656,000,000	5,442,780,000,000	2.69
2	APLN	15,741,190,673	9,970,762,709	1.58
3	ASRI	12,998,285,601	7,187,845,081	1.81
4	BEST	1,814,537,354,523	3,390,835,762,307	0.54
5	BKDP	239,151,281,393	545,944,370,757	0.44
6	BKSL	4,199,257,402,891	7,160,248,908,120	0.59
7	BSDE	13,939,298,974,339	24,352,907,009,392	0.57
8	COWL	2,292,924,704,109	1,200,130,676,006	1.91
9	CTRA	14,774,323,000,000	14,297,927,000,000	1.03
10	DGIK	796,318,130,465	758,704,489,572	1.05
11	DILD	6,782,581,912,231	5,057,478,024,211	1.34
12	DUTI	1,899,304,756,790	7,792,913,029,035	0.24

13	EMDE	675,649,658,921	687,992,002,736	0.98
14	FMII	98,838,157,454	672,709,453,979	0.15
15	GPRA	559,139,315,183	1,010,179,715,695	0.54
16	KIJA	5,095,107,624,314	5,638,490,580,801	0.90
17	LPCK	1,410,461,654,803	4,242,691,529,702	0.33
18	LPKR	23,528,544,000,000	22,075,139,000,000	1.07
19	MDLN	7,944,774,284,719	6,595,334,000,460	1.20
20	MKPI	2,897,296,000,000	37,149,040,000,000	0.08
21	MTSM	9,886,209,708	74,755,556,995	0.13
22	NRCA	992,553,991,254	1,141,659,803,852	0.87
23	OMRE	146,961,455,436	4,118,021,927,682	0.04
24	PTPP	20,436,609,059,979	10,796,157,507,411	1.89
25	PWON	9,654,447,854	11,019,693,800	0.88
26	RDTX	273,290,660,870	1,828,463,127,984	0.15
27	RODA	662,456,964,876	2,766,286,712,873	0.24
28	SCBD	1,592,379,580	4,121,902,291	0.39
29	SMRA	12,644,764,172	8,165,555,485	1.55
30	TOTL	2,007,949,620	942,610,292	2.13
31	WIKA	18,602,558,288,000	12,675,327,642,000	1.47
32	WSKT	44,659,793,617,499	16,773,218,556,948	2.66



Data Struktur Modal

2017

No .	Kode Saham	Debt	Equity	DER
1	ADHI	22,463,031,000,000	5,869,917,000,000	3.83
2	APLN	17,293,138,465	11,496,977,549	1.50
3	ASRI	12,155,738,907	8,572,691,580	1.42
4	BEST	1,870,815,438,091	3,848,185,561,449	0.49
5	BKDP	283,731,887,459	499,762,871,238	0.57
6	BKSL	5,034,486,488,719	9,942,554,632,114	0.51
7	BSDE	16,754,337,385,933	29,196,851,089,224	0.57
8	COWL	2,450,909,735,506	1,127,856,429,161	2.17
9	CTRA	16,255,398,000,000	15,450,765,000,000	1.05
10	DGIK	1,034,401,126,690	786,397,677,634	1.32
11	DILD	6,786,634,657,165	6,310,550,327,246	1.08
12	DUTI	2,240,819,998,834	8,334,861,687,451	0.27
13	EMDE	1,081,693,156,648	786,930,567,158	1.37

14	FMII	119,588,203,666	681,891,747,861	0.18
15	GPRA	466,150,356,014	1,033,311,672,197	0.45
16	KIJA	5,366,080,073,786	5,900,240,238,562	0.91
17	LPCK	4,657,491,000,000	12,378,227,000,000	0.38
18	LPKR	26,911,822,000,000	29,860,294,000,000	0.90
19	MDLN	7,522,211,606,109	7,077,457,731,242	1.06
20	MKPI	2,276,439,000,000	4,551,407,000,000	0.50
21	MTSM	10,743,818,367	69,490,965,127	0.15
22	NRCA	1,139,310,048,741	1,202,856,795,079	0.95
23	OMRE	228,898,177,174	4,014,036,522,457	0.06
24	PTPP	27,539,670,430,514	14,243,110,484,597	1.93
25	PWON	1,567,227,711	12,791,490,025	0.12
26	RDTX	225,499,951,528	2,054,961,766,461	0.11
27	RODA	813,259,529,314	2,735,308,024,151	0.30
28	SCBD	1,472,489,392	4,310,774,442	0.34
29	SMRA	13,308,969,928	8,353,742,063	1.59
30	TOTL	2,232,994,466	1,010,099,008	2.21
31	WIKA	31,051,949,689,000	14,631,824,613,000	2.12
32	WSKT	75,140,936,029,129	22,754,824,809,495	3.30

Lampiran 3

Data Pertumbuhan Penjualan

2013

No .	Kode Saham	Sales (t)	Sales (t-1)	Growth
1	ADHI	9,799,598,396,362	7,627,702,794,424	0.28
2	APLN	4,901,191,373,000	4,689,429,510,000	0.05
3	ASRI	3,684,239,761,000	2,446,413,889,000	0.51
4	BEST	1,323,915,722,978	965,113,274,649	0.37
5	BKDP	11,385,096,413	13,399,164,622	-0.15
6	BKSL	961,988,000,000	622,702,000,000	0.54
7	BSDE	5,741,264,172,193	3,727,811,859,978	0.54
8	COWL	330,837,427,396	311,479,199,666	0.06
9	CTRA	5,077,062,064,784	3,322,669,123,181	0.53
10	DGIK	1,452,910,435.80	1,216,450,967,377	-1.00
11	DILD	1,510,005,415,515	1,262,035,941,211	0.20
12	DUTI	1,604,535,230,345	1,569,176,913,981	0.02
13	EMDE	225,134,645,500	109,022,049,506	1.07

14	FMII	50,720,539,334	37,314,237,000	0.36
15	GPRA	518,770,543,344	356,609,763,330	0.45
16	KIJA	2,739,598,333,777	1,400,611,694,161	0.96
17	LPCK	1,327,909,165,616	1,013,069,147,506	0.31
18	LPKR	6,666,214,436,739	6,160,124,023,204	0.08
19	MDLN	1,843,944,981,934	1,057,768,000,026	0.74
20	MKPI	999,232,949,734	888,505,551,111	0.12
21	MTSM	39,096,387,619	23,082,164,615	0.69
22	NRCA	3,006,109,667,438	2,024,284,000,329	0.49
23	OMRE	252,660,725,868	297,872,638,598	-0.15
24	PTPP	11,655,844,311,524	8,003,872,577,187	0.46
25	PWON	3,029,797,151,000	2,165,396,882,000	0.40
26	RDTX	418,118,999,949	329,558,250,873	0.27
27	RODA	640,032,612,090	210,413,594,731	2.04
28	SCBD	2,730,844,761,000	684,916,111,000	2.99
29	SMRA	4,093,789,495,000	3,463,163,272,000	0.18
30	TOTL	2,287,323,024,000	1,833,934,367,000	0.25
31	WIKA	11,884,667,552,000	9,905,214,374,000	0.20
32	WSKT	9,686,610,301,864	8,808,415,748,693	0.10

**Data Pertumbuhan Penjualan
2014**

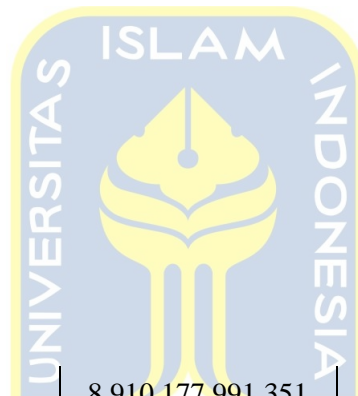
No .	Kode Saham	Sales (t)	Sales (t-1)	Growth
1	ADHI	8,653,578,309,020	7,627,702,794,424	0.13
2	APLN	5,296,565,860,000	4,901,191,373,000	0.08
3	ASRI	3,630,914,079,000	3,684,239,761,000	-0.01
4	BEST	839,637,300,000	1,323,915,722,978	-0.37
5	BKDP	107,391,372,309	11,385,096,413	8.43
6	BKSL	712,472,394,627	961,988,000,000	-0.26
7	BSDE	5,613,890,331,615	5,741,264,172,193	-0.02
8	COWL	566,385,701,354	330,837,427,396	0.71
9	CTRA	6,340,241,949,996	5,077,062,064,784	0.25
10	DGIK	2,031,947,370,598	1,452,910,435,804.00	0.40
11	DILD	1,827,944,369,891	1,510,005,415,515	0.21
12	DUTI	1,543,419,395,688	1,604,535,230,345	-0.04
13	EMDE	311,279,776,496	225,134,645,500	0.38
14	FMII	44,485,466,213	50,720,539,334	-0.12
15	GPRA	565,400,437,108	518,770,543,344	0.09
16	KIJA	2,799,065,226,163	2,739,598,333,777	0.02

17	LPCK	1,802,970,419,501	1,327,909,165,616	0.36
18	LPKR	11,655,041,747,007	6,666,214,436,739	0.75
19	MDLN	2,839,771,320,340	1,843,944,981,934	0.54
20	MKPI	888,506,000,000	999,232,949,734	-0.11
21	MTSM	20,978,438,075	39,096,387,619	-0.46
22	NRCA	3,311,884,860,715	3,006,109,667,438	0.10
23	OMRE	247,295,677,198	252,660,725,868	-0.02
24	PTPP	12,427,371,312,550	11,655,844,311,524	0.07
25	PWON	3,872,272,942,000	3,029,797,151,000	0.28
26	RDTX	431,414,723,990	418,118,999,949	0.03
27	RODA	685,034,406,501	640,032,612,090	0.07
28	SCBD	963,242,156,000	2,730,844,761,000	-0.65
29	SMRA	5,756,983,558,000	4,093,789,495,000	0.41
30	TOTL	2,106,349,117,000	2,287,323,024,000	-0.08
31	WIKA	12,463,216,288,000	11,884,667,552,000	0.05
32	WSKT	10,286,813,284,004	9,686,610,301,864	0.06

**Data Pertumbuhan Penjualan
2015**

No .	Kode Saham	Sales (t)	Sales (t-1)	Growth
1	ADHI	9,389,570,098,578	8,653,578,309,020	0.09
2	APLN	5,971,581,977,000	5,296,565,860,000	0.13
3	ASRI	2,783,700,318,000	3,630,914,079,000	-0.23
4	BEST	686,981,000,000	839,637,300,000	-0.18
5	BKDP	60,101,438,265	107,391,372,309	-0.44
6	BKSL	559,801,139,534	712,472,394,627	-0.21
7	BSDE	6,209,574,072,348	5,613,890,331,615	0.11
8	COWL	583,329,689,427	566,385,701,354	0.03
9	CTRA	7,514,286,638,929	6,340,241,949,996	0.19
10	DGIK	1,547,792,419,732	2,031,947,370,598	-0.24
11	DILD	2,200,900,470,208	1,827,944,369,891	0.20
12	DUTI	1,686,812,400,465	1,543,419,395,688	0.09
13	EMDE	325,313,686,454	311,279,776,496	0.05
14	FMII	238,860,628,545	44,485,466,213	4.37
15	GPRA	416,124,379,635	565,400,437,108	-0.26
16	KIJA	3,139,920,233,816	2,799,065,226,163	0.12

17	LPCK	2,120,553,079,169	1,802,970,419,501	0.18
No .	Kode Saham	Sales (t)	Sales (t-1)	Growth



18	LPKR	8,910,177,991,351	11,655,041,747,007	-0.24
19	MDLN	2,962,460,902,526	2,839,771,320,340	0.04
20	MKPI	2,094,491,000,000	1,154,895,000,000	0.81
21	MTSM	23,587,785,199	20,978,438,075	0.12
22	NRCA	3,600,623,912,590	3,311,884,860,715	0.09
23	OMRE	262,234,886,917	247,295,677,198	0.06
24	PTPP	14,217,372,867,769	12,427,371,312,550	0.14
25	PWON	4,625,052,737,000	3,872,272,942,000	0.19
26	RDTX	422,254,497,423	431,414,723,990	-0.02
27	RODA	1,055,922,632,197	685,034,406,501	0.54
28	SCBD	1,014,197,322,000	963,242,156,000	0.05
29	SMRA	5,623,560,624,000	5,756,983,558,000	-0.02
30	TOTL	2,266,168,030,000	2,106,349,117,000	0.08
31	WIKA	13,620,101,419,000	12,463,216,288,000	0.09
32	WSKT	14,152,752,847,612	10,286,813,284,004	0.38

Data Pertumbuhan Penjualan

1	ADHI	315,108,000,000	9,389,570,098,578	-0.97
2	APLN	6,006,952,123,000	5,971,581,977,000	0.01
3	ASRI	2,715,688,780,000	2,783,700,318,000	-0.02
4	BEST	824,408,087,980	686,981,000,000	0.20
5	BKDP	52,413,771,234	60,101,438,265	-0.13
6	BKSL	1,206,574,998,918	559,801,139,534	1.16
7	BSDE	6,602,955,000,000	6,209,574,072,348	0.06
8	COWL	570,072,055,705	583,329,689,427	-0.02
9	CTRA	6,739,315,000,000	7,514,286,638,929	-0.10
10	DGIK	1,108,563,728,519	1,547,792,419,732	-0.28
11	DILD	2,276,459,607,316	2,200,900,470,208	0.03
12	DUTI	1,989,827,777,548	1,686,812,400,465	0.18
13	EMDE	330,444,925,707	325,313,686,454	0.02
14	FMII	402,073,435,600	238,860,628,545	0.68
15	GPRA	429,022,624,427	416,124,379,635	0.03
16	KIJA	2,931,015,007,454	3,139,920,233,816	-0.07
17	LPCK	1,544,898,000,000	2,120,553,079,169	-0.27
18	LPKR	10,962,448,000,000	8,910,177,991,351	0.23
19	MDLN	2,465,211,935,368	2,962,460,902,526	-0.17
20	MKPI	2,564,831,000,000	2,094,491,000,000	0.22
21	MTSM	24,809,405,083	23,587,785,199	0.05
22	NRCA	2,476,348,809,009	3,600,623,912,590	-0.31
23	OMRE	242,237,199,644	262,234,886,917	-0.08
24	PTPP	16,458,884,219,698	14,217,372,867,769	0.16
25	PWON	4,841,104,813,000	4,625,052,737,000	0.05
26	RDTX	406,872,943,034	422,254,497,423	-0.04
27	RODA	514,177,471,849	1,055,922,632,197	-0.51
28	SCBD	1042958048	1,014,197,322,000	-1.00
29	SMRA	5,397,948,907,000	5,623,560,624,000	-0.04
30	TOTL	2,379,016,258,000	2,266,168,030,000	0.05
31	WIKA	15,668,832,513,000	13,620,101,419,000	0.15
32	WSKT	23,788,322,626,347	14,152,752,847,612	0.68

2016

Data Pertumbuhan Penjualan

2017

No .	Kode Saham	Sales (t)	Sales (t-1)	Growth
------	------------	-----------	-------------	--------

1	ADHI	517,060,000,000	315,108,000,000	0.64
2	APLN	7,043,036,602,000	6,006,952,123,000	0.17
3	ASRI	3,917,107,098,000	2,715,688,780,000	0.44
4	BEST	1,006,096,715,440	824,408,087,980	0.22
5	BKDP	43,188,508,734	52,413,771,234	-0.18
6	BKSL	1,623,484,966,262	1,206,574,998,918	0.35
7	BSDE	10,347,343,000,000	6,602,955,000,000	0.57
8	COWL	52,532,451,811	570,072,055,705	-0.91
9	CTRA	6,442,797,000,000	6,739,315,000,000	-0.04
10	DGJK	1,206,234,001,209	1,108,563,728,519	0.09
11	DILD	2,202,820,510,610	2,276,459,607,316	-0.03
12	DUTI	1,718,746,728,666	1,989,827,777,548	-0.14
13	EMDE	396,684,909,930	330,444,925,707	0.20
14	FMII	35,361,236,363	402,073,435,600	-0.91
15	GPRA	366,751,537,542	429,022,624,427	-0.15
16	KIJA	2,994,759,224,061	2,931,015,007,454	0.02
17	LPCK	1,501,178,000,000	1,544,898,000,000	-0.03
18	LPKR	11,064,119,000,000	10,962,448,000,000	0.01
19	MDLN	3,195,904,064,863	2,465,211,935,368	0.30
20	MKPI	2,561,402,000,000	2,564,831,000,000	-0.001
21	MTSM	24,569,351,300	24,809,405,083	-0.01
22	NRCA	2,163,684,653,862	2,476,348,809,009	-0.13
23	OMRE	182,508,958,373	242,237,199,644	-0.25
24	PTPP	21,502,259,604,154	16,458,884,219,698	0.31
25	PWON	5,717,537,579,000	4,841,104,813,000	0.18
26	RDTX	395,780,873,819	406,872,943,034	-0.03
27	RODA	299,974,293,110	514,177,471,849	-0.42
28	SCBD	1,038,294,528,000	1,042,958,048,000	-0.004
29	SMRA	5,640,751,809,000	5,397,948,907,000	0.04
30	TOTL	2,936,372,440,000	2,379,016,258,000	0.23
31	WIKA	26,176,403,026,000	15,668,832,513,000	0.67
32	WSKT	45,212,897,632,604	23,788,322,626,347	0.90

Lampiran 4
Data Profitabilitas
2013

No	Kode Saham	EAT	Total Aset	ROI
1	ADHI	408,437,913,454	9,720,961,764,422	0.04

2	APLN	930,240,497	19,679,908,990	0.05
3	ASRI	889,576,596	14,428,082,567	0.06
4	BEST	744,813,729,973	3,360,272,281,414	0.22
5	BKDP	-59,138,577,166	845,487,178,846	-0.07
6	BKSL	605,095,613,999	10,665,713,361,698	0.06
7	BSDE	2,905,648,505,498	22,572,159,491,478	0.13
8	COWL	48,711,921,383	1,944,913,754,306	0.03
9	CTRA	1,413,388,450,323	20,114,871,381,857	0.07
10	DGIK	66,105,835,017	2,100,802,668,869	0.03
11	DILD	329,608,541,861	7,526,470,401,005	0.04
12	DUTI	756,858,436,790	7,473,596,509,696	0.10
13	EMDE	34,002,476,382	938,536,950,089	0.04
14	FMII	7,958,072,266	429,979,371,877	0.02
15	GPRA	106,511,000,000	1,332,646,538,409	0.08
16	KIJA	104,477,632,614	8,255,167,231,158	0.01
17	LPCK	590,616,930,141	3,854,166,345,345	0.15
18	LPKR	1,592,491,214,696	31,300,362,430,266	0.05
19	MDLN	240,967,649,000	9,647,813,079,565	0.02
20	MKPI	365,563,078,058	2,838,815,438,871	0.13
21	MTSM	-2,076,924,553	98,129,812,821	-0.02
22	NRCA	187,799,467,374	1,625,318,983,017	0.12
23	OMRE	-23,884,469,677	822,190,160,767	-0.03
24	PTPP	420,719,976,436	12,415,669,401,062	0.03
25	PWON	1,136,547,541	9,298,245,408	0.12
26	RDTX	198,229,841,964	1,549,674,922,146	0.13
27	RODA	376,806,804,889	2,750,856,730,771	0.14
28	SCBD	1,754,524,211,000	5,550,429,288,000	0.32
29	SMRA	1,095,888,248	13,659,136,820	0.08
30	TOTL	163,750,936,000	2,226,418,477,000	0.07
31	WIKA	624,371,679,000	12,595,962,700,000	0.05
32	WSKT	367,970,229,295	8,788,303,237,620	0.04

Data Profitabilitas

2014

No .	Kode Saham	EAT	Total Aset	ROI
1	ADHI	331,660,506,417	10,458,881,684,274	0.03
2	APLN	983,875,368,000	23,686,158,211,000	0.04
3	ASRI	1,176,955,123	16,924,366,954	0.07
4	BEST	391,352,903,299	3,652,993,439,542	0.11

5	BKDP	7,194,926,446	829,193,043,343	0.01
6	BKSL	40,727,292,707	9,796,065,262,250	0.00
7	BSDE	3,996,463,893,465	28,134,725,397,393	0.14
8	COWL	165,397,041,451	3,682,393,492,170	0.04
9	CTRA	1,794,142,840,271	23,283,477,620,916	0.08
10	DGIK	61,067,901,755	2,045,294,737,932	0.03
11	DILD	432,417,358,803	9,004,884,010,541	0.05
12	DUTI	701,641,438,319	8,024,311,044,118	0.09
13	EMDE	45,023,513,886	1,179,018,690,672	0.04
14	FMII	2,423,674,916	459,446,166,175	0.01
15	GPRA	91,601,000,000	1,517,576,000,000	0.06
16	KIJA	394,055,213,379	8,505,270,447,485	0.05
17	LPCK	844,123,258,897	4,309,824,234,265	0.20
18	LPKR	3,135,215,910,627	37,761,220,693,695	0.08
19	MDLN	309,217,292,000	10,446,907,695,182	0.03
20	MKPI	437,464,993,821	4,316,214,269,222	0.10
21	MTSM	-1,095,507,550	92,326,274,743	-0.01
22	NRCA	277,871,812,217	1,844,708,044,787	0.15
23	OMRE	107,056,814,569	815,338,709,481	0.13
24	PTPP	532,065,270,922	14,611,864,850,970	0.04
25	PWON	2,599,141,016	16,770,742,538	0.15
26	RDTX	232,637,367,044	1,643,441,092,309	0.14
27	RODA	517,557,620,084	3,067,688,575,340	0.17
28	SCBD	131,543,016,000	5,569,183,172,000	0.02
29	SMRA	1,387,516,904	15,379,478,994	0.09
30	TOTL	221,287,384,000	2,483,746,395,000	0.09
31	WIKA	750,795,820,000	15,915,161,682,000	0.05
32	WSKT	511,570,080,528	12,542,041,344,848	0.04

Data Profitabilitas

2015

No .	Kode Saham	EAT	Total Aset	ROI
1	ADHI	465,025,548,006	16,761,063,514,879	0.03
2	APLN	1,116,763,447	24,559,174,988	0.05
3	ASRI	684,287,753	18,709,870,126	0.04
4	BEST	211,935,909,297	4,631,315,439,422	0.05
5	BKDP	-28,227,002,713	791,161,825,436	-0.04
6	BKSL	61,673,665,333	11,145,896,890,593	0.01

7	BSDE	2,351,380,057,145	36,022,148,489,646	0.07
8	COWL	-178,692,186,724	3,540,585,749,217	-0.05
9	CTRA	1,740,300,000,000	26,258,718,000,000	0.07
10	DGIK	4,680,484,034	2,094,465,627,081	0.00
11	DILD	419,044,195,464	10,288,572,076,882	0.04
12	DUTI	670,949,496,747	9,014,911,216,451	0.07
13	EMDE	61,268,278,934	1,196,040,969,781	0.05
14	FMII	159,505,139,120	584,000,536,156	0.27
15	GPRA	72,893,324,167	1,569,319,030,878	0.05
16	KIJA	331,442,663,000	9,740,694,660,705	0.03
17	LPCK	914,989,279,214	5,476,757,336,509	0.17
18	LPKR	1,024,121,000,000	41,326,558,000,000	0.02
19	MDLN	88,960,112,000	12,843,050,665,229	0.01
20	MKPI	889,629,000,000	6,612,201,000,000	0.13
21	MTSM	-4,678,222,844	88,172,596,470	-0.05
22	NRCA	198,307,255,707	1,995,091,384,706	0.10
23	OMRE	238,079,513,577	3,718,676,302,822	0.06
24	PTPP	845,417,661,531	19,158,984,502,925	0.04
25	PWON	1,401,000,000	18,778,000,000	0.07
26	RDTX	258,656,574,637	1,872,158,609,529	0.14
27	RODA	479,642,073,280	3,232,242,644,731	0.15
28	SCBD	159,356,318,000	55,666,425,030,000	0.00
29	SMRA	1,064,079,939,000	18,758,262,022,000	0.06
30	TOTL	221,287,384,000	2,846,152,620,000	0.08
31	WIKA	703,005,054,000	19,602,406,034,000	0.04
32	WSKT	1,047,590,672,774	30,309,111,177,468	0.03

Data Profitabilitas

2016

No .	Kode Saham	EAT	Total Aset	ROI
1	ADHI	315,108,000,000	20,037,690,000,000	0.02
2	APLN	939,737,108	25,711,953,382	0.04
3	ASRI	510,243,279	20,186,130,682	0.03
4	BEST	336,287,878,603	5,205,373,116,830	0.06
5	BKDP	-28,948,289,175	785,095,652,150	-0.04
6	BKSL	562,426,910,051	11,359,506,311,011	0.05
7	BSDE	2,037,537,680,130	38,292,205,983,731	0.05

8	COWL	-23,451,334,960	3,493,055,380,115	-0.01
9	CTRA	1,170,706,000,000	29,072,250,000,000	0.04
10	DGIK	-386,844,114,943	1,555,022,620,037	-0.25
11	DILD	297,350,554,988	11,840,059,936,442	0.03
12	DUTI	840,650,624,016	9,692,217,785,825	0.09
13	EMDE	65,470,178,568	1,363,641,661,657	0.05
14	FMII	276,909,152,732	771,547,611,433	0.36
15	GPRA	46,995,769,773	1,574,174,572,164	0.03
16	KIJA	426,542,322,505	10,733,598,205,115	0.04
17	LPCK	539,794,979,877	5,653,153,184,505	0.10
18	LPKR	1,227,374,000,000	45,603,683,000,000	0.03
19	MDLN	316,514,414,000	14,540,108,285,179	0.02
20	MKPI	1,199,374,000,000	5,709,371,000,000	0.21
21	MTSM	2,364,989,125	84,641,766,703	0.03
22	NRCA	101,091,266,970	2,134,213,795,106	0.05
23	OMRE	318,395,155,443	4,264,983,383,118	0.07
24	PTPP	1,151,431,890,873	31,232,766,567,390	0.04
25	PWON	1,780,000,000	20,674,141,654	0.09
26	RDTX	260,009,476,018	2,101,753,788,854	0.12
27	RODA	61,152,185,891	3,428,743,677,749	0.02
28	SCBD	335,899,666,000	5,714,281,871,000	0.06
29	SMRA	605,050,858,000	20,810,319,657,000	0.03
30	TOTL	221,287,384,000	2,950,559,912,000	0.07
31	WIKA	1,198,619,573,000	31,277,885,930,000	0.04
32	WSKT	1,813,068,616,784	61,433,012,174,447	0.03

Data Profitabilitas

2017

No .	Kode Saham	EAT	Total Aset	ROI
1	ADHI	517,060,000,000	28,332,948,000,000	0.02
2	APLN	1,882,581,400	28,790,116,014	0.07
3	ASRI	1,385,189,177	20,728,430,487	0.07
4	BEST	483,387,486,933	5,719,000,999,540	0.08
5	BKDP	-43,170,166,331	783,494,758,697	-0.06
6	BKSL	486,559,181,741	14,977,041,120,833	0.03
7	BSDE	5,166,720,000,000	45,951,188,000,000	0.11
8	COWL	69,033,208,868	3,578,766,164,667	0.02

9	CTRA	1,018,529,000,000	31,706,163,000,000	0.03
10	DGIK	15,467,633,459	1,820,798,804,324	0.01
11	DILD	271,536,513,369	13,097,184,984,411	0.02
12	DUTI	648,646,197,979	10,575,681,686,285	0.06
13	EMDE	106,211,882,512	1,868,623,723,806	0.06
14	FMII	8,713,194,357	801,479,951,527	0.01
15	GPRA	37,316,086,438	1,499,462,028,211	0.02
16	KIJA	159,840,578,536	11,266,320,312,348	0.01
17	LPCK	368,440,000,000	12,378,227,000,000	0.03
18	LPKR	856,984,000,000	56,772,116,000,000	0.02
19	MDLN	551,010,785,000	14,599,669,337,351	0.04
20	MKPI	551,011,000,000	6,828,046,000,000	0.08
21	MTSM	-4,802,932,780	80,234,783,495	-0.06
22	NRCA	153,443,549,305	2,342,166,843,820	0.07
23	OMRE	-66,193,842,560	4,242,934,699,631	-0.02
24	PTPP	17,238,530,000,000	41,782,780,915,111	0.41
25	PWON	2,024,627,040	23,358,717,736	0.09
26	RDTX	246,909,721,574	2,280,461,717,989	0.11
27	RODA	40,697,612,329	3,548,567,553,465	0.01
28	SCBD	226,327,773,000	5,783,263,814,000	0.04
29	SMRA	798,948,092,000	21,662,711,991,000	0.04
30	TOTL	231,269,085,000	2,513,966,565,000	0.09
31	WIKA	1,356,115,489,000	45,683,774,302,000	0.03
32	WSKT	4,201,572,490,754	97,895,760,838,624	0.04

Lampiran 5
Data Ukuran Perusahaan
2013

No.	Kode Saham	Total Aset	Size
1	ADHI	9,720,961,764,422	29.91
2	APLN	19,679,908,990	23.70
3	ASRI	14,428,082.57	16.48
4	BEST	3,360,272,281,414	28.84
5	BKDP	845,487,178,846	27.46
6	BKSL	10,665,713,361,698	30.00
7	BSDE	22,572,159,491,478	30.75
8	COWL	1,944,913,754,306	28.30
9	CTRA	20,114,871,381,857	30.63

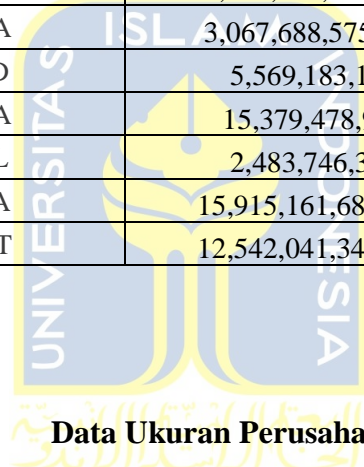
10	DGIK	2,100,802,668,869	28.37
11	DILD	7,526,470,401,005	29.65
12	DUTI	7,473,596,509,696	29.64
13	EMDE	938,536,950,089	27.57
14	FMII	429,979,371,877	26.79
15	GPRA	1,332,646,538,409	27.92
16	KIJA	8,255,167,231,158	29.74
17	LPCK	3,854,166,345,345	28.98
18	LPKR	31,300,362,430,266	31.07
19	MDLN	9,647,813,079,565	29.90
20	MKPI	2,838,815,438,871	28.67
21	MTSM	98,129,812,821	25.31
22	NRCA	1,625,318,983,017	28.12
23	OMRE	822,190,160,767	27.44
24	PTPP	12,415,669,401,062	30.15
25	PWON	9,298,245,408	22.95
26	RDTX	1,549,674,922,146	28.07
27	RODA	2,750,856,730,771	28.64
28	SCBD	5,550,429,288	22.44
29	SMRA	13,659,136,820	23.34
30	TOTL	2,226,418,477	21.52
31	WIKA	12,595,962,700,000	30.40
32	WSKT	8,788,303,237,620	29.80

Data Ukuran Perusahaan

2014

No .	Kode Saham	Total Aset	Size
1	ADHI	10,458,881,684,274	29.98
2	APLN	23,686,158,211.00	23.89
3	ASRI	16,924,366,954	23.55
4	BEST	3,652,993,439,542	28.93
5	BKDP	829,193,043,343	27.44
6	BKSL	9,796,065,262,250	29.91
7	BSDE	28,134,725,397,393	30.97
8	COWL	3,682,393,492,170	28.93
9	CTRA	23,283,477,620,916	30.78
10	DGIK	2,045,294,737,932	28.35
11	DILD	9,004,884,010,541	29.83
12	DUTI	8,024,311,044,118	29.71

13	EMDE	1,179,018,690,672	27.80
14	FMII	459,446,166,175	26.85
15	GPRA	1,332,646,538,409	27.92
16	KIJA	8,505,270,447,485	29.77
17	LPCK	4,309,824,234,265	29.09
18	LPKR	37,761,220,693,695	31.26
19	MDLN	10,446,907,695,182	29.98
20	MKPI	4,316,214,269,222	29.09
21	MTSM	92,326,274,743	25.25
22	NRCA	1,844,708,044,787	28.24
23	OMRE	815,338,709,481	27.43
24	PTPP	14,611,864,850,970	30.31
25	PWON	16,770,742,538	23.54
26	RDTX	1,643,441,092,309	28.13
27	RODA	3,067,688,575,340	28.75
28	SCBD	5,569,183,172	22.44
29	SMRA	15,379,478,994	23.46
30	TOTL	2,483,746,395	21.63
31	WIKA	15,915,161,682,000	30.40
32	WSKT	12,542,041,344,848	30.16



**Data Ukuran Perusahaan
2015**

No .	Kode Saham	Total Aset	Size
1	ADHI	16,761,063,514,879	30.45
2	APLN	24,559,174,988	23.92
3	ASRI	18,709,870,126	23.65
4	BEST	4,631,315,439,422	29.16
5	BKDP	791,161,825,436	27.40
6	BKSL	11,145,896,890,593	30.04
7	BSDE	36,022,148,489,646	31.22
8	COWL	3,540,585,749,217	28.90
9	CTRA	26,258,718,000,000	30.90
10	DGIK	2,094,465,627,081	28.37
11	DILD	10,288,572,076,882	29.96
12	DUTI	9,014,911,216,451	29.83

13	EMDE	1,196,040,969,781	27.81
14	FMII	584,000,536,156	27.09
15	GPRA	1,574,174,572,164	28.08
16	KIJA	9,740,694,660,705	29.91
17	LPCK	5,476,757,336,509	29.33
18	LPKR	41,326,558,000,000	31.35
19	MDLN	12,843,050,665,229	30.18
20	MKPI	6,612,201,000,000	29.52
21	MTSM	88,172,596,470	25.20
22	NRCA	1,995,091,384,706	28.32
23	OMRE	3,718,676,302,822	28.94
24	PTPP	19,158,984,502,925	30.58
25	PWON	18,778,122,467,000	30.56
26	RDTX	1,872,158,609,529	28.26
27	RODA	3,232,242,644,731	28.80
28	SCBD	55,666,425,030	24.74
29	SMRA	18,758,262,022	23.65
30	TOTL	2,846,152,620	21.77
31	WIKA	19,602,406,034,000	30.61
32	WSKT	30,309,111,177,468	31.04

Data Ukuran Perusahaan

2016

No.	Kode Saham	Total Aset	Size
1	ADHI	20,037,690,000,000	30.63
2	APLN	25,711,953,382	23.97
3	ASRI	20,186,130,682	23.73
4	BEST	5,205,373,116,830	29.28
5	BKDP	785,095,652,150	27.39
6	BKSL	11,359,506,311,011	30.06
7	BSDE	38,292,205,983,731	31.28
8	COWL	3,493,055,380,115	28.88
9	CTRA	29,072,250,000,000	31.00
10	DGIK	1,555,022,620,037	28.07
11	DILD	11,840,059,936,442	30.10
12	DUTI	9,692,217,785,825	29.90
13	EMDE	1,363,641,661,657	27.94

14	FMII	771,547,611,433	27.37
15	GPRA	1,569,319,030,878	28.08
16	KIJA	10,733,598,205,115	30.00
17	LPCK	5,653,153,184,505	29.36
18	LPKR	45,603,683,000,000	31.45
19	MDLN	14,540,108,285,179	30.31
20	MKPI	5,709,371,000,000	29.37
21	MTSM	84,641,766,703	25.16
22	NRCA	2,134,213,795,106	28.39
23	OMRE	4,264,983,383,118	29.08
24	PTPP	31,232,766,567,390	31.07
25	PWON	20,674,141,654	23.75
26	RDTX	2,101,753,788,854	28.37
27	RODA	3,428,743,677,749	28.86
28	SCBD	5,714,281,871	22.47
29	SMRA	20,810,319,657	23.76
30	TOTL	2,950,559,912	21.81
31	WIKA	31,277,885,930,000	31.07
32	WSKT	61,433,012,174,447	31.75

Data Ukuran Perusahaan

2017

No .	Kode Saham	Total Aset	Size
1	ADHI	28,332,948,000,000	30.98
2	APLN	28,790,116,014	24.08
3	ASRI	20,728,430,487	23.75
4	BEST	5,719,000,999,540	29.37
5	BKDP	783,494,758,697	27.39
6	BKSL	14,977,041,120,833	30.34
7	BSDE	45,951,188,000,000	31.46
8	COWL	3,578,766,164,667	28.91
9	CTRA	31,706,163,000,000	31.09
10	DGIK	1,820,798,804,324	28.23
11	DILD	13,097,184,984,411	30.20
12	DUTI	10,575,681,686,285	29.99
13	EMDE	1,868,623,723,806	28.26
14	FMII	801,479,951,527	27.41
15	GPRA	1,499,462,028,211	28.04
16	KIJA	11,266,320,312,348	30.05

17	LPCK	12,378,227,000,000	30.15
18	LPKR	56,772,116,000,000	31.67
19	MDLN	14,599,669,337,351	30.31
20	MKPI	6,828,046,000,000	29.55
21	MTSM	80,234,783,495	25.11
22	NRCA	2,342,166,843,820	28.48
23	OMRE	4,242,934,699,631	29.08
24	PTPP	41,782,780,915,111	31.36
25	PWON	23,358,717,736	23.87
26	RDTX	2,280,461,717,989	28.46
27	RODA	3,548,567,553,465	28.90
28	SCBD	5,783,263,814	22.48
29	SMRA	21,662,711,991	23.80
30	TOTL	2,513,966,565,000	28.55
31	WIKA	45,683,774,302,000	31.45
32	WSKT	97,895,760,838,624	32.21

Lampiran 6
Data Risiko Bisnis
2013

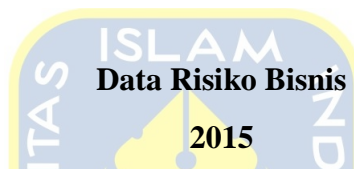
No .	Kode Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Penjualan	DOL
1	ADHI	0.159459412	0.284737838	0.56
2	APLN	0.012259519	0.045157276	0.27
3	ASRI	0.222651581	0.505975656	0.44
4	BEST	0.688596915	0.371772369	1.85
5	BKDP	-1.538987704	-0.150312968	10.24
6	BKSL	-0.70557457	0.544860945	-1.29
7	BSDE	1.059996332	0.540116397	1.96
8	COWL	0.245247594	0.062149343	3.95
9	CTRA	0.684591038	0.528007116	1.30
10	DGIK	0.073001308	-0.998805615	-0.07
11	DILD	0.318416392	0.196483687	1.62
12	DUTI	0.029683223	0.022533034	1.32
13	EMDE	0.159747818	1.065037729	0.15
14	FMII	1.149696244	0.359281159	3.20
15	GPRA	0.636945355	0.454728941	1.40
16	KIJA	0.368394638	0.956001328	0.39

17	LPCK	0.427849541	0.310778409	1.38
18	LPKR	0.254214319	0.082155881	3.09
19	MDLN	6.678865417	0.743241412	8.99
20	MKPI	0.079466826	0.124622067	0.64
21	MTSM	0.532457506	0.69379208	0.77
22	NRCA	0.357733816	0.485023676	0.74
23	OMRE	-0.634320773	-0.151782698	4.18
24	PTPP	0.510055756	0.456275596	1.12
25	PWON	0.423198203	0.399187916	1.06
26	RDTX	0.634724908	0.268725631	2.36
27	RODA	-0.114933352	2.041783554	-0.06
28	SCBD	13.61596651	2.987122973	4.56
29	SMRA	0.332611205	0.182095435	1.83
30	TOTL	0.261138461	0.247221855	1.06
31	WIKA	0.397649086	0.199839509	1.99
32	WSKT	0.124688097	0.099699489	1.25

Data Risiko Bisnis
2014

No .	Kode Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Penjualan	DOL
1	ADHI	-0.211011567	0.134493378	-1.57
2	APLN	0.119123625	0.080669057	1.48
3	ASRI	0.244286359	-0.014473999	-16.88
4	BEST	-0.469575386	-0.365792486	1.28
5	BKDP	-1.688676612	8.432627394	-0.20
6	BKSL	1.203016256	-0.259374967	-4.64
7	BSDE	-0.189688595	-0.022185678	8.55
8	COWL	0.926528062	0.711975896	1.30
9	CTRA	0.360972825	0.248801348	1.45
10	DGIK	0.056015431	0.398535877	0.14
11	DILD	0.257230488	0.210554844	1.22
12	DUTI	-0.226130747	-0.038089431	5.94
13	EMDE	5.261653136	0.382638269	13.75
14	FMII	-0.001758868	-0.122929945	0.01
15	GPRA	-0.344328244	0.089885392	-3.83
16	KIJA	0.043525262	0.021706427	2.01
17	LPCK	0.322060508	0.357751318	0.90
18	LPKR	0.769292222	0.748374862	1.03
19	MDLN	-0.581217593	0.540052088	-1.08
20	MKPI	-0.057942047	-0.110811948	0.52

21	MTSM	-1.631490282	-0.463417483	3.52
22	NRCA	-0.020524727	0.10171791	-0.20
23	OMRE	-1.112162494	-0.021234201	52.38
24	PTPP	0.181712143	0.066192288	2.75
25	PWON	0.249620133	0.278063431	0.90
26	RDTX	-0.057973352	0.031798899	-1.82
27	RODA	-0.045015869	0.070311721	-0.64
28	SCBD	-0.924345461	-0.647273192	1.43
29	SMRA	0.555941339	0.406272493	1.37
30	TOTL	-0.250563275	-0.079120398	3.17
31	WIKA	0.15256764	0.048680262	3.13
32	WSKT	0.343532287	0.061962127	5.54



No .	Kode Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Penjualan	DOL
1	ADHI	0.173608061	0.085050573	2.04
2	APLN	0.182618192	0.127444109	1.43
3	ASRI	-0.146795257	-0.233333464	0.63
4	BEST	-0.226513702	-0.181812194	1.25
5	BKDP	-1.271086992	-0.440351334	2.89
6	BKSL	0.349171918	-0.214283748	-1.63
7	BSDE	0.080461991	0.106108902	0.76
8	COWL	0.043780024	0.029915988	1.46
9	CTRA	0.074361533	0.185173484	0.40
10	DGIK	-0.718396227	-0.238271403	3.02
11	DILD	-0.091766429	0.204030334	-0.45
12	DUTI	0.181474733	0.092906053	1.95
13	EMDE	0.486135012	0.045084554	10.78
14	FMII	11.93453365	4.369408233	2.73
15	GPRA	-0.171276615	-0.264018292	0.65
16	KIJA	0.019278219	0.121774585	0.16
17	LPCK	0.083758218	0.176144132	0.48
18	LPKR	-0.566482843	-0.235508702	2.41
19	MDLN	0.288555531	0.043204036	6.68
20	MKPI	0.971773019	0.813576992	1.19
21	MTSM	0.099718728	0.124382336	0.80

22	NRCA	-0.092306689	0.087182696	-1.06
23	OMRE	0.866536814	0.060410315	14.34
24	PTPP	0.259164164	0.144037022	1.80
25	PWON	0.198627232	0.194402566	1.02
26	RDTX	0.136121131	-0.021232995	-6.41
27	RODA	1.81619343	0.541415471	3.35
28	SCBD	-0.052243167	0.052899643	-0.99
29	SMRA	-0.145353267	-0.023175841	6.27
30	TOTL	0.22560369	0.075874845	2.97
31	WIKA	0.080220279	0.092823963	0.86
32	WSKT	0.831552511	0.375815081	2.21

**Data Risiko Bisnis
2016**

No .	Kode Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Penjualan	DOL
1	ADHI	-0.143569239	-0.966440636	0.15
2	APLN	0.007356639	0.005923078	1.24
3	ASRI	-0.326388833	-0.024432062	13.36
4	BEST	-0.143205792	0.200044962	-0.72
5	BKDP	1.16978143	-0.127911532	-9.15
6	BKSL	2.211757886	1.155363599	1.91
7	BSDE	-0.039441886	0.06335071	-0.62
8	COWL	-0.20675401	-0.022727514	9.10
9	CTRA	-0.233416533	-0.103133095	2.26
10	DGIK	-2.621285552	-0.283777518	9.24
11	DILD	-0.115700411	0.03433101	-3.37
12	DUTI	0.336250765	0.179637864	1.87
13	EMDE	0.443511959	0.015773204	28.12
14	FMII	0.655981911	0.683297235	0.96
15	GPRA	-0.269562979	0.030996129	-8.70
16	KIJA	-0.184089248	-0.066532017	2.77
17	LPCK	-0.420813686	-0.271464593	1.55
18	LPKR	0.217428228	0.230328733	0.94
19	MDLN	-0.271664861	-0.167849968	1.62
20	MKPI	0.335027351	-0.167849968	-2.00
21	MTSM	-0.140913685	0.05179036	-2.72
22	NRCA	-0.236107214	-0.312244525	0.76

23	OMRE	5.260334869	-0.076258684	-68.98
24	PTPP	0.230458366	0.157660024	1.46
25	PWON	-0.001998842	0.04671343	-0.04
26	RDTX	-0.069985123	-0.036427213	1.92
27	RODA	-0.769575114	-0.513053839	1.50
28	SCBD	-0.200777393	-0.998971642	0.20
29	SMRA	-0.212940997	-0.040119016	5.31
30	TOTL	0.187190832	0.049796938	3.76
31	WIKA	0.350115311	0.150419665	2.33
32	WSKT	0.808440088	0.680826542	1.19

Data Risiko Bisnis

2017

No .	Kode Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Penjualan	DOL
1	ADHI	1.343800568	0.640897724	2.10
2	APLN	0.198744271	0.172480895	1.15
3	ASRI	0.810877316	0.442399117	1.83
4	BEST	0.011021652	0.22038676	0.05
5	BKDP	0.549660557	-0.176008371	-3.12
6	BKSL	-0.073433403	0.345531747	-0.21
7	BSDE	1.068872283	0.567077619	1.88
8	COWL	-0.026267023	-0.907849453	0.03
9	CTRA	-0.123464953	-0.04399824	2.81
10	DGIK	-0.922212347	0.088105239	-10.47
11	DILD	-0.146805126	-0.03234808	4.54
12	DUTI	-0.171393064	-0.136233423	1.26
13	EMDE	0.089263612	0.200456957	0.45
14	FMII	-0.962206099	-0.912052791	1.05
15	GPRA	-0.253440531	-0.145146394	1.75
16	KIJA	-0.178172947	0.021748171	-8.19
17	LPCK	-0.332805397	-0.028299603	11.76
18	LPKR	-0.348994942	0.00927448	-37.63
19	MDLN	0.165563316	0.296401343	0.56
20	MKPI	-0.009813679	-0.00133693	7.34
21	MTSM	-0.065114623	-0.009675919	6.73
22	NRCA	0.531803351	-0.126260143	-4.21
23	OMRE	1.695016721	-0.246569236	-6.87

24	PTPP	11.85008884	0.306422678	38.67
25	PWON	0.236636084	0.181039825	1.31
26	RDTX	-0.09146919	-0.027261752	3.36
27	RODA	-0.60453483	-0.416593862	1.45
28	SCBD	0.667195151	-0.004471436	-149.21
29	SMRA	-0.049051587	0.044980585	-1.09
30	TOTL	0.045192683	0.234280106	0.19
31	WIKA	0.356327859	0.670603282	0.53
32	WSKT	1.074715336	0.90063412	1.19

Lampiran 7

Data Non Debt Tax Shields

2013

No .	Kode Saham	Penyusutan	Total Aset	NDTS
1	ADHI	5,190,960,012	9,720,961,764,422	0.001
2	APLN	59,377,188,000	19,679,908,990,000	0.003
3	ASRI	32,215,439,000	14,428,082,567,000	0.002
4	BEST	4,780,987,688	3,360,272,281,414	0.001
5	BKDP	2,332,041,807	845,487,178,846	0.003
6	BKSL	25,196,726,939	10,665,713,361,698	0.002
7	BSDE	51,214,187,658	22,572,159,491,478	0.002
8	COWL	15,432,429,760	1,944,913,754,306	0.008
9	CTRA	83,289,717,996	20,114,871,381,857	0.004
10	DGIK	51,389,139,271	2,100,802,668,869	0.024
11	DILD	20,548,650,645	7,526,470,401,005	0.003
12	DUTI	25,592,413,066	7,473,596,509,696	0.003
13	EMDE	3,889,149,489	938,536,950,089	0.004
14	FMII	1670654807	429,979,371,877	0.004
15	GPRA	3,975,583,232	1,332,646,538,409	0.003
16	KIJA	96,977,215,554	8,255,167,231,158	0.012
17	LPCK	7,478,895,022	3,854,166,345,345	0.002
18	LPKR	270,299,289,249	31,300,362,430,266	0.009
19	MDLN	31,391,480,046	9,647,813,079,565	0.003
20	MKPI	125,324,132,901	2,838,815,438,871	0.044
21	MTSM	275,663,350	98,129,812,821	0.003
22	NRCA	25,201,895,539	1,625,318,983,017	0.016
23	OMRE	16,420,055,116	822,190,160,767	0.020
24	PTPP	6,894,850,661	12,415,669,401,062	0.001

25	PWON	36,179,602,000	9,298,245,408,000	0.004
26	RDTX	37,572,868,429	1,549,674,922,146	0.024
27	RODA	466,031,925	2,750,856,730,771	0.0002
28	SCBD	57,686,346,000	5,550,429,288,000	0.010
29	SMRA	56,693,526,000	13,659,136,820,000	0.004
30	TOTL	17,941,791,000	2,226,418,477,000	0.008
31	WIKA	140,060,129,000	12,595,962,700,000	0.011
32	WSKT	52,926,721,615	8,787,737,209,820	0.006

Data Non Debt Tax Shields

2014

No .	Kode Saham	Penyusutan	Total Aset	NDTS
1	ADHI	25,482,469,973	10,458,881,684,274	0.002
2	APLN	137,582,309,000	23,686,158,211,000	0.006
3	ASRI	36,229,017,000	16,924,366,954,000	0.002
4	BEST	5,801,211,162	3,652,993,439,542	0.002
5	BKDP	1,628,742,055	829,193,043,343	0.002
6	BKSL	15,031,603,005	9,796,065,262,250	0.002
7	BSDE	56,902,122,129	28,134,725,397,393	0.002
8	COWL	19,641,641,347	3,682,393,492,170	0.005
9	CTRA	99,725,885,446	23,283,477,620,916	0.004
10	DGIK	43,003,299,841	2,045,294,737,932	0.021
11	DILD	21,472,574,134	9,004,884,010,541	0.002
12	DUTI	25,516,431,799	8,024,311,044,118	0.003
13	EMDE	4,031,757,615	1,179,018,690,672	0.003
14	FMII	1,418,380,194	459,446,166,175	0.003
15	GPRA	4,760,090,627	1,517,576,000,000	0.003
16	KIJA	114,784,841,280	8,505,270,447,485	0.013
17	LPCK	10,716,126,253	4,309,824,234,265	0.002
18	LPKR	337,509,296,955	37,761,220,693,695	0.009
19	MDLN	41,032,398,162	10,446,907,695,182	0.004
20	MKPI	125,324,139,901	4,316,214,269,222	0.029
21	MTSM	1,204,481,131	92,326,274,743	0.013
22	NRCA	37,802,214,371	1,844,708,044,787	0.020
23	OMRE	16,736,745,214	815,338,709,481	0.021
24	PTPP	56,773,978,004	14,611,864,850,970	0.004
25	PWON	39,691,179,000	16,770,742,538,000	0.002
26	RDTX	36,976,297,883	1,643,441,092,309	0.022

27	RODA	458,166,617	3,067,688,575,340	0.0001
28	SCBD	61,383,758,000	5,569,183,172,000	0.011
29	SMRA	67,699,942,000	15,379,478,994,000	0.004
30	TOTL	13,072,255,000	2,483,746,395	5.263
31	WIKA	190,825,050,000	15,915,161,682,000	0.012
32	WSKT	85,902,886,219	11,987,852,977,639	0.023

Data Non Debt Tax Shields

2015

No .	Kode Saham	Penyusutan	Total Aset	NDTS
1	ADHI	32,006,916,300	16,761,063,514,879	0.002
2	APLN	160,262,220,000	24,559,174,988,000	0.007
3	ASRI	42,418,143,000	18,709,870,126,000	0.002
4	BEST	6,273,941,763	4,631,315,439,422	0.001
5	BKDP	1,363,320,292	791,161,825,436	0.002
6	BKSL	12,618,251,079	11,145,896,890,593	0.001
7	BSDE	117,221,422,286	36,022,148,489,646	0.003
8	COWL	23,077,343,317	3,540,585,749,217	0.007
9	CTRA	129,505,000,000	26,258,718,000,000	0.005
10	DGIK	40,838,165,958	2,094,465,627,081	0.019
11	DILD	26,246,435,372	10,288,572,076,882	0.003
12	DUTI	41,272,298,284	9,014,911,216,451	0.005
13	EMDE	4,653,982,514	1,196,040,969,781	0.004
14	FMII	1,410,148,375	584,000,536,156	0.002
15	GPRA	5,660,638,967	1,569,319,030,878	0.004
16	KIJA	131,353,105,313	9,740,694,660,705	0.013
17	LPCK	11,939,712,013	5,476,757,336,509	0.002
18	LPKR	22,900,000,000	41,326,558,000,000	0.001
19	MDLN	43,234,421,639	12,843,050,665,229	0.003
20	MKPI	129,292,212,323	6,612,201,000,000	0.020
21	MTSM	177,726,676	88,172,596,470	0.002
22	NRCA	42,197,440,248	1,995,091,384,706	0.021
23	OMRE	16,847,098,195	3,718,676,302,822	0.005
24	PTPP	79,642,237,450	19,158,984,502,925	0.004
25	PWON	49,196,591,000	18,778,122,467,000	0.003
26	RDTX	80,612,212,413	1,872,158,609,529	0.043
27	RODA	1,643,171,720	3,232,242,644,731	0.001
28	SCBD	63,594,830,000	55,666,425,030,000	0.001
29	SMRA	88,626,222	18,758,262,022	0.005

30	TOTL	22,777,259	2,846,152,620	0.008
31	WIKA	272,017,950,000	19,602,406,034,000	0.014
32	WSKT	142,718,633,206	30,309,111,177,468	0.005

Data Non Debt Tax Shields

2016

No .	Kode Saham	Penyusutan	Total Aset	NDTS
1	ADHI	57,662,478,963	20,037,690,000,000	0.003
2	APLN	152,508,562,000	25,711,953,382,000	0.006
3	ASRI	45,368,403,000	20,186,130,682,000	0.002
4	BEST	5,593,262,271	5,205,373,116,830	0.001
5	BKDP	1,069,816,391	785,095,652,150	0.001
6	BKSL	13,007,126,597	11,359,506,311,011	0.001
7	BSDE	129,987,821,556	38,292,205,983,731	0.003
8	COWL	23,702,687,837	3,493,055,380,115	0.007
9	CTRA	142,547,000,000,000	29,072,250,000,000	0.005
10	DGIK	48,725,030,617	1,555,022,620,037	0.031
11	DILD	29,649,745,441	11,840,059,936,442	0.003
12	DUTI	38,343,778,351	9,692,217,785,825	0.004
13	EMDE	4,397,399,569	1,363,641,661,657	0.003
14	FMII	946,873,648	771,547,611,433	0.001
15	GPRA	6,863,230,609	1,574,174,572,164	0.004
16	KIJA	133,768,417,837	10,733,598,205,115	0.012
17	LPCK	15,577,902,580	5,653,153,184,505	0.003
18	LPKR	457,598,000,000	45,603,683,000,000	0.010
19	MDLN	45,148,147,859	14,540,108,285,179	0.003
20	MKPI	129,553,883,534	5,709,371,000,000	0.023
21	MTSM	177,337,250	84,641,766,703	0.002
22	NRCA	38,635,890,035	2,134,213,795,106	0.018
23	OMRE	15,081,900,673	4,264,983,383,118	0.004
24	PTPP	110,152,389,316	31,232,766,567,390	0.004
25	PWON	72,294,854,000	20,674,141,654,000	0.003
26	RDTX	3,721,108,455	2,101,753,788,854	0.002
27	RODA	2,436,559,053	3,428,743,677,749	0.001
28	SCBD	45,846,053,000	5,714,281,871,000	0.008
29	SMRA	95,612,995	20,810,319,657	0.005
30	TOTL	2,674,462,000	2,950,559,912,000	0.001

31	WIKA	283,475,573,000	31,277,885,930,000	0.009
32	WSKT	197,923,041,120	61,425,181,722,030	0.003

Data Non Debt Tax Shields

2017

No .	Kode Saham	Penyusutan	TOTAL ASET	NDTS
1	ADHI	118,904,438,290	28,332,948,000,000	0.004
2	APLN	165,577,988,000	28,790,116,014,000	0.006
3	ASRI	47,538,369,000	20,728,430,487,000	0.002
4	BEST	7,037,728,008	5,719,000,999,540	0.001
5	BKDP	2,551,501,567	783,494,758,697	0.003
6	BKSL	12,986,116,864	14,977,041,120,833	0.001
7	BSDE	7,037,728,008	45,951,188,000,000	0.0002
8	COWL	21,830,790,614	3,578,766,164,667	0.006
9	CTRA	175,658,000,000	31,706,163,000,000	0.006
10	DGIK	47,834,034,902	1,820,798,804,324	0.026
11	DILD	33,026,783,593	13,097,184,984,411	0.003
12	DUTI	37,287,623,648	10,575,681,686,285	0.004
13	EMDE	4,717,375,700	1,868,623,723,806	0.003
14	FMII	275,078,296	801,479,951,527	0.0003
15	GPRA	5,988,363,198	1,499,462,028,211	0.004
16	KIJA	142,984,471,334	11,266,320,312,348	0.013
17	LPCK	16,666,000,000	12,378,227,000,000	0.001
18	LPKR	551,869,000,000	56,772,116,000,000	0.010
19	MDLN	48,674,579,427	14,599,669,337,351	0.003
20	MKPI	127,890,565,778	6,828,046,000,000	0.019
21	MTSM	139,692,802	80,234,783,495	0.002
22	NRCA	31,397,941,700	2,342,166,843,820	0.013
23	OMRE	11,134,022,015	4,242,934,699,631	0.003
24	PTPP	294,612,575,003	41,782,780,915,111	0.007
25	PWON	102,404,521,000	23,358,717,736,000	0.004
26	RDTX	3,333,524,611	28,332,948,000,000	0.0001
27	RODA	294,612,575,003	3,548,567,553,465	0.083
28	SCBD	48,596,454,000	5,783,263,814,000	0.008
29	SMRA	104,083,217,000	21,662,711,991,000	0.005
30	TOTL	2,651,803,000	2,513,966,565,000	0.001
31	WIKA	546,593,680,000	45,683,774,302,000	0.012
32	WSKT	524,677,318,960	97,895,760,838,624	0.005

Lampiran 8

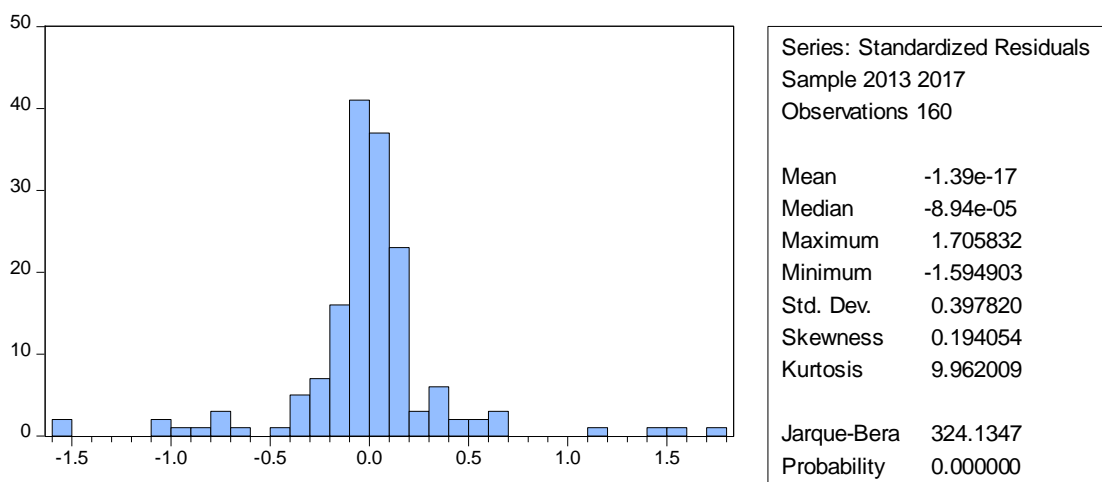
Statistik Deskriptif

	DER	GROWTH	ROI	SIZE	DOL	NDTS
Mean	1.126313	0.210031	0.060000	28.15344	0.483500	0.040375
Median	0.920000	0.080000	0.050000	28.90000	1.250000	0.004000
Maximum	5.280000	8.430000	0.410000	32.21000	52.38000	5.263000
Minimum	0.040000	-1.00000	-0.25	16.48000	-149.21	0.000118
Std. Dev.	0.994916	0.860298	0.072294	2.802310	15.07748	0.415610
Skewness	2.005782	6.408387	1.202039	-1.206392	-6.485471	12.51849
Kurtosis	8.085618	57.19231	9.928192	4.151497	65.85873	157.8108
Jarque-Bera	279.7078	20673.84	358.5296	47.64984	27463.10	163954.8
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	180.2100	33.60500	9.600000	4504.550	77.36000	6.459933
Sum Sq. Dev.	157.3875	117.6780	0.831000	1248.618	36145.54	27.46436
Observations	160	160	160	160	160	160

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 9

Uji Normalitas



(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 10 Uji Multikolinieritas

	GROWTH	ROI	SIZE	DOL	NDTS
GROWTH	1	0.242479842	-0.009566496	0.025264852	-0.029760662
ROI	0.242479842	1	-0.023907373	0.102293738	0.033111874
SIZE	-0.009566496	-0.023907373	1	0.110668039	-0.184039243
DOL	0.025264852	0.102293738	0.110668039	1	0.01442062
NDTS	-0.029760662	0.033111874	-0.184039243	0.01442062	1

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 11 Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 02/09/19 Time: 14:36
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 32
Total panel (balanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.456412	0.951781	1.530197	0.1285
GROWTH	0.026808	0.041294	0.649201	0.5174
ROI	-0.767227	0.608141	-1.261594	0.2095
SIZE	-0.035994	0.033698	-1.068128	0.2876
DOL	-0.000761	0.002269	-0.335172	0.7381
NDTS	-0.103071	0.083973	-1.227431	0.2220

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.559131	Mean dependent var	0.398131
Adjusted R-squared	0.430096	S.D. dependent var	0.518042
S.E. of regression	0.391081	Akaike info criterion	1.159705
Sum squared resid	18.81212	Schwarz criterion	1.870838
Log likelihood	-55.77636	Hannan-Quinn criter.	1.448471
F-statistic	4.333173	Durbin-Watson stat	1.489518
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 12
Uji Autokolerasi

Mean dependent var	1.126313
S.D. dependent var	0.994916
Akaike info criterion	1.450599
Schwarz criterion	2.161733
Hannan-Quinn criter.	1.739366
Durbin-Watson stat	1.363899

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 13
Hasil Rasio Likelihood

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.849347	(31,123)	0.0000
Cross-section Chi-square	286.752992	31	0.0000

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 14

Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: DER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/09/19 Time: 14:21
 Sample: 2013 2017
 Period included: 5
 Cross-sections included: 32
 Total panel (balanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.363583	1.100788	2.147173	0.0337
GROWTH	0.050289	0.047759	1.052979	0.2944
ROI	-1.652296	0.703349	-2.349183	0.0204
SIZE	-0.040791	0.038974	-1.046624	0.2973
DOL	-0.000350	0.002624	-0.133342	0.8941
NDTS	-0.003121	0.097119	-0.032131	0.9744

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.840117	Mean dependent var	1.126313
Adjusted R-squared	0.793323	S.D. dependent var	0.994916
S.E. of regression	0.452307	Akaike info criterion	1.450599
Sum squared resid	25.16352	Schwarz criterion	2.161733
Log likelihood	-79.04789	Hannan-Quinn criter.	1.739366
F-statistic	17.95318	Durbin-Watson stat	1.363899
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 15

Uji t (parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.363583	1.100788	2.147173	0.0337
GROWTH	0.050289	0.047759	1.052979	0.2944
ROI	-1.652296	0.703349	-2.349183	0.0204
SIZE	-0.040791	0.038974	-1.046624	0.2973
DOL	-0.00035	0.002624	-0.133342	0.8941
NDTS	-0.003121	0.097119	-0.032131	0.9744

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

Lampiran 16

Uji F (simultan)

R-squared	0.840117	Mean dependent var	1.126313
Adjusted R-squared	0.793323	S.D. dependent var	0.994916
S.E. of regression	0.452307	Akaike info criterion	1.450599
Sum squared resid	25.16352	Schwarz criterion	2.161733
Log likelihood	-79.04789	Hannan-Quinn criter.	1.739366
F-statistic	17.95318	Durbin-Watson stat	1.363899
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)



Lampiran 17

Uji Koefisien determinasi (R^2)

R-squared	0.840117
Adjusted R-squared	0.793323
S.E. of regression	0.452307
Sum squared resid	25.16352
Log likelihood	-79.04789
F-statistic	17.95318
Prob(F-statistic)	0.000000

(Sumber data : diolah menggunakan eviews, 2019)

