

**Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan
Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real
Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

JURNAL PENELITIAN



Nama : Linggar Prio Prayogo
Nomor Mahasiswa : 08311344
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2013

**Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan
Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real
Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

JURNAL PENELITIAN

Nama : Linggar Prio Prayogo
Nomor Mahasiswa : 08311344
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 25 April 2013

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



(Dr. Dwiprptono Agus Harjito M.Si.)



FORM REVIEW JURNAL PUBLIKASI
Fakultas Ekonomi UII

Prodi Manajemen

Nama : LINGGAR PRIO PRAYOGO

Nomhs: 08311344

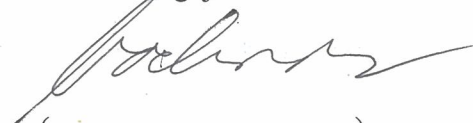
Penelitian :

Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Naskah Publikasi Telah di review oleh Tim Penguji skripsi pada tanggal, 15 Mei 2013
Dengan hasil :

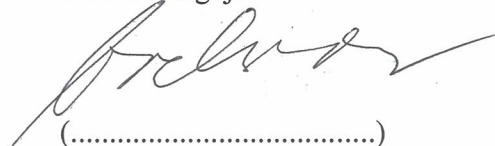
1. Layak dipublikasikan tanpa perbaikan
2. Layak dipublikasikan dengan perbaikan
3. Tidak layak dipublikasikan

Dosen Penguji


(.....)

Telah direvisi pada tanggal 15 Mei 2013

Dosen Penguji


(.....)

Dosen Pembimbing


Dr. D. Agus Hardjito, M.Si

Dosen Pembimbing


Dr. D. Agus Hardjito, M.Si

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, DAN TINGKAT PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Linggar Prio Prayogo

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Email : linggarprioprayogo@yahoo.co.id

ABSTRACT

Capital structure decision is one of the most important thing within the company, in order to obtain a decision in terms of funding sources to the company involved. Therefore, the problem in this study : how much influence Assets Structure (SA), Profitability (ROA), Liquidity (CR), Size and Growth the company's capital structure in real estate and property are listed on stock exchange of Indonesia, in perod of 2007-2011.

This study using multiple linear analysis method that tested with the classical assumption. the assumptions of classical test were then tested with F test and T test. The result of this study indicate that the independent variables consist of ROA, CR and Growth partial effect on the capital structure. While the independent variables consist of Assets Structure and Size does not affect the capital structure.

Key words : Assets structure, Profability (ROA), Liquidity (CR), Size, Growth and Capital structure

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang semakin pesat dan zaman globalisasi akan menuntut kemampuan bersaing dalam usaha bisnis yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk atau jasa yang berkualitas dan menciptakan kepuasan konsumen, tetapi juga agar mampu untuk mengelola keuangan dengan baik bila ingin tetap dapat memiliki keunggulan daya saing.

Untuk itu manajer keuangan suatu perusahaan dituntut untuk dapat menentukan secara teliti dalam penentuan sumber pendanaan perusahaan, keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Sehingga biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul opportunity cost dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005). Salah satu masalah dalam keputusan pendanaan didalam perusahaan adalah masalah struktur modal. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Riyanto, 2008).

Oleh karena itu setiap manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan penetapan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau hutang. Menurut Harmono (2009), struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dengan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek suatu investasi perusahaan dengan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan atau kebijakan dalam struktur modal perusahaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Kebijakan struktur modal secara umum dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor fundamental atau internal perusahaan (struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi) dan faktor eksternal perusahaan (tingkat bunga, situasi politik dan kondisi pasar modal). Faktor-faktor dari luar perusahaan tidak dapat dikendalikan untuk menentukan struktur modal yang optimal, dimana struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor fundamental yang merupakan faktor internal yang berpengaruh terhadap struktur modal. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal

perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001).

Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut rasio leverage. Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (Martono dan Harjito, 2001). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage, dan resiko bisnis.

Menurut Weston dan Copeland (1999), perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang banyak menggunakan hutang jangka panjang terutama jika permintaan akan produknya sangat meyakinkan. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva lancar, tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Brigham dan Gapensky (1995) berpendapat bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapat hutang daripada yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Hasil dari Ghosh, Arvin, Francis, dan Wenhui (2000) berpendapat bahwa struktur aktiva tetap mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan (Hanafi, 2004). Tanpa adanya laba, perusahaan tidak mungkin mendapatkan modal dari pihak eksternal (Gitman, 2006). Menurut Myers & Majluf (1984), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas terhadap leverage. Terdapat hubungan positif antara leverage dengan profitabilitas, jika pasar dalam mengontrol perusahaan efektif. Sebaliknya, jika pasar dalam mengontrol perusahaan tidak efektif terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan leverage perusahaan. Penelitian ini menganggap bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas dengan leverage sesuai dengan pengujian pecking order theory (Jensen, 1986).

Riyanto (2008), menyatakan bahwa, kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Ozkan (2001), menemukan bahwa ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan leverage. Dalam penelitian Ozkan, leverage mewakili struktur modal perusahaan.

Menurut Christianti (2006), Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, berdasar pada static trade off, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan level yang lebih kecil. Hasil beberapa penelitian menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal, dan banyak studi menemukan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan kecil, ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang (Chen dan Strange, 2006).

Menurut Christianti (2006), pecking order theory, mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang (sinyal positif). Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Ozkan (2001), juga menemukan bahwa jumlah hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan berbanding terbalik dengan pertumbuhan.

PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang di atas dapat diambil rumusan masalah, yakni :

Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate & Property di BEI Periode 2007-2011 ?

Teori Struktur Modal

Menurut Harmono (2009), teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dengan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Alwi (1980), struktur modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan karena secara langsung berakibat terhadap biaya modal, keputusan tentang capital budgeting dan harga pasar. Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Manajer keuangan harus secara hati-hati memantau efek dari struktur modal terhadap profit yang diperoleh. Struktur modal perusahaan haruslah memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar daripada biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu.

Teori-teori struktur modal yang akan dibahas lebih lanjut dalam penelitian ini antara lain adalah: Trade off Theory atau Balance Theory, Pecking Order Theory, Teori Modigliani dan Miller (MM).

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Struktur Aktiva

Pandey (2004) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1999), struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang terutama jika permintaan akan produknya sangat meyakinkan. Perusahaan yang sebagian besar

aktivanya berupa aktiva lancar, tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

2. Profitabilitas

Kesuma (2009) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return on assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan return on assets yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi.

Menurut Myers & Majluf (1984), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitability dengan leverage. Terdapat hubungan positif antara leverage dengan profitability jika pasar dalam mengontrol perusahaan efektif. Sebaliknya, jika pasar dalam mengontrol perusahaan tidak efektif terdapat hubungan negatif antara profitability dengan leverage perusahaan.

3. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Riyanto (2008), menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Ozkan (2001) menemukan bahwa ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan leverage. Dalam penelitian Ozkan, leverage mewakili struktur modal perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini, likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Ukuran Perusahaan

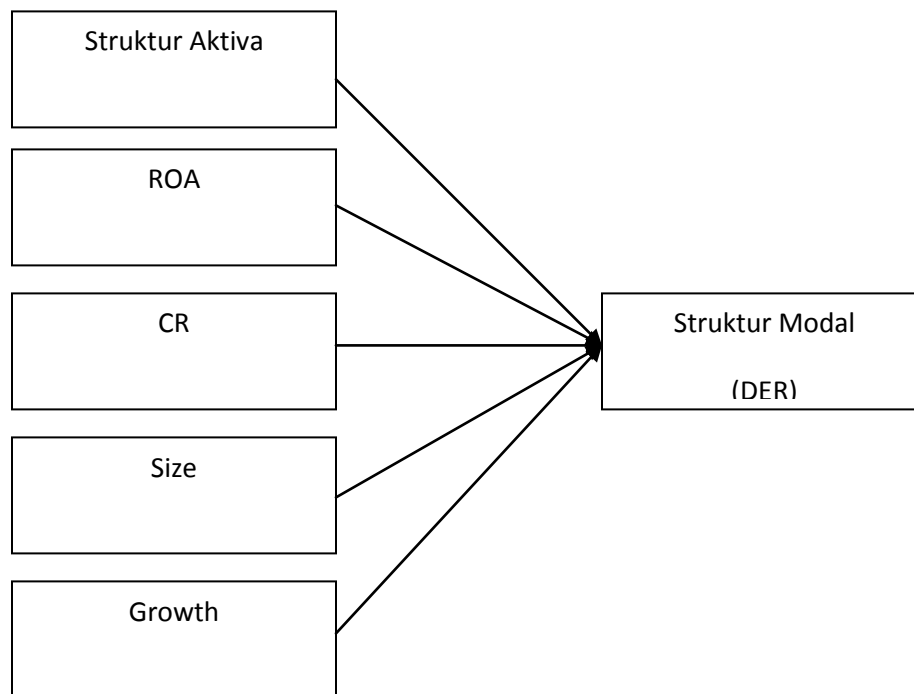
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dengan total aktiva, rata – rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva (Mardiana, 2005). Menurut Christianti (2006), Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, dapat memungkinkan untuk perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari pada perusahaan kecil. Semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Berdasar pada *static trade off*, *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan level yang lebih kecil. Menurut Frank (2003), berdasarkan *pecking order theory* dalam hubungannya dengan ukuran perusahaan, *size* mempunyai pengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan. Perusahaan dengan level yang lebih kecil mempunyai *asymetric information* yang tinggi dan sedikit untuk mendapatkan sumber dana eksternal (hutang).

5. Tingkat Pertumbuhan

Menurut Christianiti (2006), *pecking order theory*, mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang (sinyal positif). Fama (2002) menganggap kedua sinyal tersebut sebagai kompleksitas dari *pecking order theory*. Namun, penelitian ini menganggap bahwa atribut pertumbuhan (*growth*) terhadap leverage berpengaruh secara negatif terhadap leverage perusahaan (sinyal negatif).

Dari landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar dibawah ini.



Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Pandey (2004) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Brigham dan Gapensky (1995) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapat hutang dari pada yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Menurut Mayangsari (2001), juga mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H1 : Struktur Aktiva mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Rati)

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Kesuma (2009) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return on assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan return on assets yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Menurut Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas masa lalu perusahaan dan jumlah laba yang tersedia untuk ditahan akan menjadi penentu yang penting dalam struktur pendanaan sekarang.

H2 : Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Riyanto (2008) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Ozkan (2001) menemukan bahwa ada hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan leverage.

H3 : Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dengan total aktiva, rata – rata tingkat penjualan dan rata – rata total aktiva (Mardiana, 2005). Menurut Christiani (2006), Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, dapat memungkinkan untuk perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari pada perusahaan kecil. Semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

H4 : Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

5. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Brigham dan Gaperski, 1995). Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis Pecking Order Theory, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Menurut Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan lebih memilih menggunakan hutang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi.

H5: Tingkat Pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Real Estate & Property yang go-publik di BEI tahun 2007-2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah, perusahaan real estate & property yang go-publik di BEI tahun 2007-2011, mempublikasikan laporan keuangan periodik secara berturut-turut selama periode pengamatan dari tahun 2007 hingga tahun 2011. Perusahaan memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian ini, perusahaan - perusahaan yang pada tahun tertentu datanya tidak lengkap, tidak dapat dimasukkan menjadi sampel penelitian ini. Sampel penelitian yang memenuhi kriteria diambil sebanyak 31 perusahaan Real Estate dan Property tiap tahun.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan). Data dalam penelitian ini berupa Laporan Keuangan perusahaan Real Estate & Property yang menjadi obyek penelitian diambil dari Pojok Bursa Efek Indonesia FE UII, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2008, 2009, 2010, 2011 dan sebagian diperoleh dari, jurnal-jurnal penelitian, dan sumber- sumber lain yang relevan sebagai data pendukung.

Variabel-variabel Penelitian

Variabel Dependen atau Variabel Terikat (Variabel Y)

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*).

Variabel Independen atau Variabel bebas (Variabel X)

1. Struktur Aktiva
2. ROA (*Return On Asset*)
3. CR (*Current Ratio*)
4. *Firm Size*
5. *Growth*

Metode Analisis Data

Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda dengan persamaan regresinya :

$$Y = a + b_1 SA + b_2 ROA + b_3 CR + b_4 FSize + b_5 Growth + \varepsilon$$

Keterangan:

<i>Y</i>	= Struktur Modal (<i>DER</i>)
<i>A</i>	= Konstanta
<i>b</i>	= Koefisien regresi
<i>SA</i>	= Struktur Aktiva (<i>X1</i>)
<i>ROA</i>	= Return On Assets (<i>X2</i>)
<i>CR</i>	= Current Ratio (<i>X3</i>)
<i>Firm Size</i>	= Ukuran Perusahaan (<i>X4</i>)
<i>Growth</i>	= Tingkat Pertumbuhan (<i>X5</i>)
ε	= Residual error

HASIL ANALISIS

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	155	0.061	1.189	.552	.242
ROA	155	-0.201	0.138	.023	.046
Current Ratio	155	0.108	58.548	2.957	5.782
Ukuran Perusahaan	155	11.382	16.720	14.264	1.330
Tingkat Pertumbuhan	155	-0.902	10.279	.258	1.043
Struktur Modal	155	-1.985	4.039	.933	.933
Valid N (listwise)	155				

Penelitian menggunakan uji asumsi klasik agar persamaan regresi tidak bias, uji asumsi klasik yang digunakan yaitu Uji Normalitas, Multikolinieritas, Autokorelasi, Dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa data untuk penelitian ini adalah normal, tidak terjadi Multikolinieritas, Autokorelasi, heteroskedastisitas dan variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.. sehingga analisa regresi dapat dijalankan atas data yang ada.

Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.665	.851		.782	.435
Struktur Aktiva	.057	.309	.015	.185	.853
ROA	3.557	1.642	.177	2.166	.032
Current Ratio	-.037	.013	-.231	-2.881	.005
Ukuran Perusahaan	.016	.058	.022	.272	.786
Tingkat Pertumbuhan	.143	.067	.165	2.128	.035

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Tabel di atas dapat di susun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,665 + 0,057SA + 3,557ROA - 0,037CR + 0,016SIZE + 0,143 GROWTH$$

Hasil Uji Secara Serentak (Uji F)

Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value dari hasil uji F sebesar 0,000. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,002 < 0,05$), maka H_0 ditolak; yang berarti variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

Hasil Uji Parsial (Uji - t)

Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value hasil uji t dari variabel *struktur aktiva* sebesar 0,853. Dikarenakan nilai p value lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,853 > 0,05$), maka H_0 diterima; yang berarti variabel *struktur aktiva* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio). Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value hasil uji t dari variabel *Return On Assets (ROA)* sebesar 0,032. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,032 < 0,05$), maka H_0 ditolak; yang berarti variabel *Return On Assets (ROA)* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value hasil uji t dari variabel *Current Ratio (CR)* sebesar 0,005. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,005 < 0,05$), maka H_0 ditolak; yang berarti variabel *Current Ratio (CR)* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value hasil uji t dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,786. Dikarenakan nilai p value lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,786 > 0,05$), maka H_0 diterima; yang berarti variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Berdasarkan dari hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value hasil uji t dari variabel tingkat pertumbuhan sebesar 0,035. Dikarenakan nilai p value lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,035 < 0,05$), maka H_0 ditolak; yang berarti variabel tingkat pertumbuhan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat dijelaskan bahwa variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio) pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengaruhnya sebesar 9,0 %. Hal ini menjelaskan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Struktur Aktiva tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio). Tidak berpengaruhnya ini dapat disebabkan oleh tingginya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Pada perusahaan real estate dan property pada penelitian ini tidak semua perusahaan menggunakan aktiva sebagai jaminan untuk hutang yang dimiliki perusahaan. Sebagai penggantinya menggunakan jaminan berupa deposito atau surat berharga. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Seftianne & Handayani (2011), Nugroho (2006), dan penelitian Wardani (2010) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio). Namun, penelitian ini belum sejalan dengan Rodoni dan Sholihah (2006) serta penelitian Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011).

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal

Variabel Profitabilitas (Return On Asset) mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio), menurut trade off theory, profitabilitas diprediksikan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profit akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak (Adrianto dan Wibowo, 2007). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rodoni & Sholihah (2006) dan penelitian Prabansari & Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

3. Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal

Variabel Likuiditas (Current Ratio) mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio), hal ini disebabkan karena rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Riyanto (2008), menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka

pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugroho (2006), dan penelitian Ozkan (2001) yang menyatakan bahwa likuiditas (Current Ratio) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal

Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio), berdasarkan pecking order theory dalam hubungannya dengan ukuran perusahaan, size mempunyai pengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan. Perusahaan dengan level yang lebih kecil mempunyai asymmetric information yang tinggi dan sedikit untuk mendapatkan sumber dana eksternal (hutang) (Frank, 2003). Menurut Indrawati (2005), pecking order theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (retained earning) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek didalam perusahaan. Hutang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian convertible bond, preferred stock dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan common stock (external equity). Menurut Titman dan Wessels (1988), menyatakan bahwa biaya penerbitan hutang dan ekuitas juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil membayar biaya penerbitan ekuitas baru dengan jumlah lebih banyak dibanding perusahaan besar yang lebih banyak menerbitkan hutang jangka panjang. Perusahaan kecil lebih banyak mempunyai leverage dibanding perusahaan besar dan lebih memilih untuk melakukan pinjaman jangka pendek (melalui pinjaman bank) dibanding dengan menerbitkan hutang jangka panjang karena biaya tetap yang lebih rendah berhubungan dengan alternatif tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardani (2010) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

5. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap struktur modal

Variabel tingkat pertumbuhan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio), hal ini disebabkan karena suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Brigham dan Gaperski, 1995). Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis Pecking Order Theory, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Menurut Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan lebih memilih menggunakan hutang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rodoni dan Sholihah (2006), Nugroho (2006), dan Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio).

KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis secara bersama-sama menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *Struktur Aktiva*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, *Ukuran Perusahaan*, dan *Tingkat Pertumbuhan* berpengaruh terhadap *Struktur Modal* (Debt to Equity Ratio).
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel independent yang meliputi *Profitabilitas (Return On Asset)*, *Likuiditas (Current Ratio)*, dan *Tingkat Pertumbuhan* berpengaruh secara parsial terhadap *Struktur Modal* (Debt to Equity Ratio). Sedangkan variabel independen *Struktur Aktiva* dan *Ukuran Perusahaan* tidak berpengaruh terhadap *Struktur Modal* (Debt to Equity Ratio) pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

SARAN

1. Untuk mengetahui keputusan pendanaan suatu perusahaan dalam menentukan besarnya penggunaan hutang atau modal sendiri, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan besarnya *Profitabilitas*, *Tingkat Likuiditas* dan *Tingkat Pertumbuhan* perusahaan, terbukti dalam penelitian ini ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap *Struktur Modal* perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah jumlah sampel amatan, periode pengamatan dan jenis perusahaan yang berbeda .
3. Sehubungan dengan rendahnya pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan berpengaruh pada *Struktur Modal* (Debt to Equity Ratio) perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Adrianto dan Wibowo, B. 2007. *Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005*. Usahawan. No.12. Desember 2007.
- Alwi, S. 1980. *Alat – Alat Analisis dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, E, F. dan Gapenski, L, C. 1995. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Florida: The Dryden Press.
- Christianti, A. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade-Off atau Pecking Order Theory*. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, 23- 26 agustus 2006.
- Chen, S. and Strange, R. 2006. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese*
- Fama, E. 2002. *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure*. Journal of Financial Economis.
- Frank, M, Z. dan Goyal. 2003. *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure*. Journal of Financial Economic.
- Ghosh, Arvin, Francis. C. and Wenhui. L. 2000. *"The Determinants of Capital Structure"*, American Business Review, 18, 2, p. 129.
- Gitman, L, J. 2006. *Principle of Managerial Finance*. Eleventh Edition. Boston: Adisson-Wesley.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE – UGM.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Indrajaya. G, Herlina dan Setiadi. R. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi. No. 6 tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Jensen, M. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate finance, and Takeovers*. American Economic Review 76.
- Kesuma, A. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, hal. 40-41.
- Mardiana. 2005. *Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Metal yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah bidang management dan Akuntansi. Vol. 2. No. 2.

- Martono dan Harjito, D, A. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Mayangsari, S. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypothesis*, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol 1.
- Myers, S, C. dan Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information, Investor Do Not Have", *Journal of Financial Economics*. 13.
- Nugroho, S. A. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004*. Tesis Megister Manajemen Pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang
- Ozkan, A. 2001. *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from Uk Company Panel Data*. *Journal of Business Finance and Accounting*. 28.
- Pandey, I, M. 2004. *Capital Structure, Profitability, and Market Structure: Evidence from Malaysia Asia Pacific Journal of Economics and Business*. 8 (2).
- Prabansari, Y. dan Kusuma, H. 2005. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi. Edisi Khusus on Finance.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A. dan Sholihah 2006. *Pengujian Empiris Balance Theory, Pecking Order Theory dan Signaling Theory Pada Struktur Modal Perusahaan di Indonesia*. *Ekonomi*. Vol. 5. No. 1.
- Seftianne dan Handayani, R. 20011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. *Jurnal Bisnis Dan Akutansi*, Vol. 13
- Wardani, H. K. 2010. *Effect of Structure of Assets Size Companies, Profitability and Operating Leverage Against Capital structure in Company Property and Real Estate Listed in Indonesia Stock exchange (IDX)*. Undergraduate Program economy faculty Gunadarma University: Jakarta.
- Weston, J, F. dan Copeland, T, E. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid Kedua. Jakarta: Binarupa Aksara.