

**PENGARUH PROFITABILITAS, AKTIVITAS PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, *COST OF DEBT*, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DAN *REAL ESTATE***



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Herlina Andriani

No. Mahasiswa: 14312601

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS, AKTIVITAS PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, *COST OF DEBT*, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DAN *REAL ESTATE***

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Herlina Andriani

No. Mahasiswa: 14312601

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 04 Mei 2018

Penulis,

A green postage stamp with a value of 3000 Rupiah. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text 'TERAI TEMPEL', '3000', and 'RUPIAH'. A handwritten signature is written over the stamp.

(Herlina Andriani)

**PENGARUH PROFITABILITAS, AKTIVITAS PERUSAHAAN, UKURAN
PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, *COST OF DEBT*, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DAN *REAL ESTATE***

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

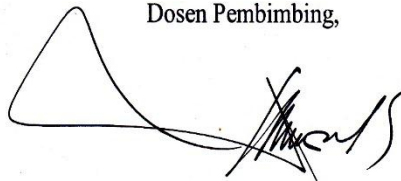
Nama: Herlina Andriani

No. Mahasiswa: 14312601

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 04-05-2018

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Syamsul Hadi', is written over a horizontal line. The signature is stylized and somewhat cursive.

(Syamsul Hadi, Drs., M.S., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, AKTIVITAS PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN,
LIKUIDITAS, COST OF DEBT, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE**

Disusun Oleh : **HERLINA ANDRIANI**

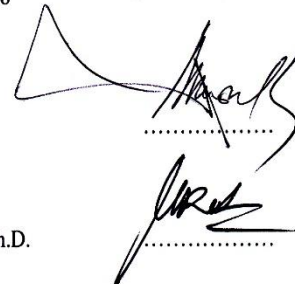
Nomor Mahasiswa : **14312601**

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

Pada hari Jum'at, tanggal: 8 Juni 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Syamsul Hadi, Drs., Ak, MS.

Penguji : Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com., Ph.D.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR



Assalaamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat sertahidayahnya, kesempatan, kemudahan, kelancaran, serta petunjuk sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cost Of Debt*, dan *Free Cash Flow* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*”. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan doa, bimbingan, motivasi, dukungan, dan nasihat dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang berperan secara langsung maupun tidak langsung selama masa perkuliahan sampai pada skripsi ini diselesaikan, yaitu kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan karunia dan hidayah akal sehat serta pikiran, kekuatan dan kasih sayang atas segala kemudahan dan kelancaran. Nyasa selama proses penyusunan skripsi.
2. Orangtua yang penulis sayangi, Bapak Slamet Aryanto, Ibu Nurhayati, Bunda Sunarti, dan Om Bambang Siswanto, terima kasih atas doa dan dukungan selama ini.

3. Kakak-kakak tercinta, Arie Devi dan Dian Putriana, yang selalu mendoakan, memberi dukungan dan semangat selama ini.
4. Keponakan-keponakan penulis, Rizky Ramadhan Pratama dan I Putu Arkhan Najendra, yang selalu menjadi semangat penulis untuk segera menelaah skripsi ini dan lulus.
5. Bapak Syamsul Hadi, Drs., M.S., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi. Terima kasih banyak atas bimbingannya. Terima kasih untuk selalu meluangkan waktunya meskipun sesibuk apapun. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengarahan yang telah diberikan kepada penulis dan telah begitu sabar membimbing penulis dari awal sampai akhirnya skripsi ini selesai. Semoga ilmu serta nasihat yang diberikan selama ini akan selalu bermanfaat. Sehat terus dan bahagia selalu ya pak.
6. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Dr. Dwipraptono Agus Hardjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com., Ph.D. selaku Kepala Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Indonesia.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan ilmu sehingga penulis bisa menjadi seperti sekarang.
10. Teman-Teman "Telolet" tersayang seperjuangan Pramesti Pusparanti, Sheika Ayu Novrianty, Diah Ayudita, Rahma Amalia, terima kasih telah saling mendoakan, mendukung dan menyemangati satu sama lain, serta selalu

meluangkan waktu dan menjadi pendengar setia disaat penulis susah dan sedih selama menyusun skripsi ini.

11. Teman-Teman KKN Angkatan 55 Unit 261 khususnya untuk Nida Farida, Eko Imam Syuhada Sirait, Muhammad Miftahul Huda, dan Jauhari Maulana Mubarak, yang telah memberikan doa dan dukungan.
12. Pihak – pihak yang telah membantu yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya bagi kita semua. Terima kasih atas semua yang telah diberikan kepada penulis. Penulis menyadari bahwa penulisan dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 04 Mei 2018

Penulis,

(Herlina Andriani)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 RUMUSAN MASALAH	6
1.3 TUJUAN PENELITIAN	6
1.4 MANFAAT PENELITIAN	6
1.5 SISTEMATIKA PENELITIAN	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 LANDASAN TEORI	9
2.1.1 Struktur Modal.....	9
2.1.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	11
2.2 PENELITIAN TERDAHULU	13
2.3 PERUMUSAN HIPOTESIS.....	16
2.3.1 Profitabilitas.....	16
2.3.2 Aktivitas Perusahaan	17
2.3.3 Ukuran Perusahaan	19
2.3.4 Likuiditas	20

2.3.5 <i>Cost Of Debt</i>	22
2.3.6 <i>Free Cash Flow</i>	24
2.4 KERANGKA PEMIKIRAN.....	26
BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3.1 POPULASI	27
3.2 VARIABEL PENELITIAN.....	27
3.2.1 Variabel Dependen	27
3.2.2 Variabel Independen.....	28
3.3 METODE ANALISIS	32
3.4 TEKNIK PENGUJIAN DATA DAN HIPOTESIS.....	33
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	33
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	33
3.4.2.1 Uji Multikolinieritas.....	33
3.4.2.2 Uji Heterokedastisitas	33
3.4.3 Uji Model.....	34
3.4.3.1 <i>Adjusted R Square</i>	34
3.4.3.2 Signifikansi F	34
3.4.3.3 <i>Missing Variable</i>	34
3.4.3.4 Uji t.....	35
BAB IV ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN	36
4.1 GAMBARAN OBYEK UMUM PENELITIAN	36
4.2 ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF	37
4.3 PENGUJIAN Uji ASUMSI KLASIK.....	39
4.3.1 Uji Multikolinieritas	39
4.3.2 Uji Heterokedastisitas.....	40
4.4 HASIL Uji.....	41
4.4.1 Uji Model.....	41
4.4.1.1 <i>Adjusted R Square</i>	42

4.4.1.2 Signifikansi F	42
4.4.1.3 <i>Missing Variable</i>	43
4.4.2 Analisis Regresi Berganda.....	43
4.4.2.1 Aktivitas Perusahaan.....	44
4.4.2.2 Ukuran Perusahaan.....	46
4.4.2.3 Likuiditas.....	48
4.4.2.4 <i>Cost Of Debt</i>	50
4.4.2.5 <i>Free Cash Flow</i>	51
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	53
5.1 SIMPULAN.....	53
5.2 IMPLIKASI.....	53
5.2 SARAN.....	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN.....	57

DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu	13
3.1 Kriteria Probability Value	35
4.1 Rincian Pengambilan Data Penelitian	36
4.2 Hasil Statistik Deskriptif	37
4.3 Matriks Kolerasi	39
4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan ROE	40
4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas Tanpa ROE	41
4.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	42

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Penelitian	26
-------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabel Perusahaan
Lampiran 2: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2010
Lampiran 3: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2011
Lampiran 4: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2012
Lampiran 5: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2013
Lampiran 6: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2014
Lampiran 7: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2015
Lampiran 8: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2016
Lampiran 9: Tabel Hasil Uji Regresi Linier Berganda

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of profitability, company activity, firm size, liquidity, cost of debt, and free cash flow to capital structure. In this research using population data of property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange 2010-2016 periods. The statistic tool for testing the hypothesis was double linear regression analysis with Microsoft Excel 2013. The results showed that company activity, firm size, liquidity, and cost of debt have significant effect on capital structure, while free cash flow has no effect on capital structure.

Key words: capital structure, profitability, company activity, firm size, liquidity, cost of debt, free cash flow.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, *cost of debt*, dan *free cash flow* terhadap struktur modal. Di dalam penelitian ini menggunakan data populasi perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier berganda dengan Microsoft Excel 2013. Hasilnya menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan *cost of debt* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, *cost of debt*, *free cash flow*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia mulai dari tahun 2010 hingga saat ini mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Peningkatan ini terjadi akibat dari pertumbuhan jumlah penduduk yang semakin pesat dan perkembangan ekonomi yang mulai mengalami pergerakan ke arah yang positif. Perkembangan ekonomi yang terjadi ditandai dengan meningkatnya jumlah dan kemampuan ekonomi pada masyarakat kelas menengah sehingga mengakibatkan tingkat permintaan terhadap kebutuhan tempat tinggal semakin tinggi. Berdasarkan data Bank Indonesia perusahaan pada sektor properti dan *real estate* berhasil bangkit dengan peningkatan kredit sebesar 8% mulai dari tahun 2010 sampai dengan 2012 setelah mengalami keterpurukan kredit yang paling tajam (Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No. 19 September, 2012). Dampak secara langsung meningkatnya aktivitas pada sektor properti dan *real estate* yaitu akan mempengaruhi 13 sektor lain diantaranya konstruksi, barang galian segala jenis, bahan bangunan dari logam, serta barang dari besi dan baja dasar, dan lain sebagainya (Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No. 25 September, 2015:13-14 dalam Ismaida dan Saputra, 2016).

Dengan mempengaruhi banyak sektor lain mengakibatkan strategi dalam setiap perusahaan menjadi sorotan utama sehingga perusahaan tersebut mampu

bertahan dan berkembang hingga dapat melakukan ekspansi pasar. Salah satu strategi penting yang harus diperhatikan adalah pengelolaan struktur modal. Komponen struktur modal terdiri dari modal internal atau bisa disebut dengan modal sendiri atau modal yang berasal dari dalam perusahaan dan modal eksternal yang biasanya berasal dari hutang. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2006), rasio hutang yang lebih rendah dapat dihasilkan dari struktur modal yang optimal. Pada pernyataan tersebut mengartikan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki nilai kurang dari satu.

Menurut Wahyudi (2014), hasil rata-rata dari nilai DER yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah sebesar 0,912. Menurut Restiyowati (2014) rata-rata DER sebesar 0,934. Sehingga karakteristik struktur modal industri sektor properti dan *real estate* adalah mempunyai nilai DER kurang dari satu yang berarti bahwa perusahaan pada industri sektor ini sebagian besar menggunakan modal sendiri daripada pendanaan eksternal atau hutang. Padahal, penjualan properti dan *real estate* terbilang cukup lambat dan sebagian besar pembeliannya dilakukan secara kredit.

Struktur modal perusahaan merupakan kombinasi dari risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh setiap pihak yang berkepentingan sehingga manajer perusahaan harus mempertimbangkan bentuk struktur modal perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh perusahaan dan para pemegang saham.

Selain itu, hutang yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi atas return yang diharapkan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Beberapa faktor tersebut diantaranya adalah profitabilitas, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, *cost of debt*, dan *free cash flow*.

Profitabilitas berkaitan dengan struktur modal. Menurut Mamduh (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi dalam sebuah perusahaan mengakibatkan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan internal, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan hutang dapat ditekan (Ryanni,2014). Laba ditahan akan digunakan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Aktivitas perusahaan juga berkaitan dengan struktur modal. Menurut Brigham dan Gapenski (1999), untuk menentukan secara pasti struktur modal optimal pada setiap perusahaan dalam hal penggunaan hutang, yaitu perusahaan yang operasinya menggunakan aset berwujud, aset yang memiliki pasar seperti *real estate* dapat meminjam lebih banyak dari pada perusahaan yang nilai utamanya berasal dari aset tidak berwujud, misalnya paten dan *goodwill*. Aset

spesifik, aset tidak berwujud, dan peluang pertumbuhan akan kehilangan nilainya jika terjadi tekanan finansial dibandingkan dengan aset berwujud standar.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Hal ini berkaitan dengan struktur modal karena perusahaan besar dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki kekuatan *bargaining* terhadap kreditur. Namun demikian ukuran perusahaan juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar.

Likuiditas juga merupakan salah satu rasio yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Munawir (2010), likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio*. Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang, karena menurut teori ini perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal dan disisi lain dengan menggunakan sumber pendanaan internal maka akan dapat mengurangi adanya biaya modal maupun biaya utang bagi perusahaan (Husnan dan Enny, 2012).

Cost of debt atau bunga hutang dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh nasabah kepada bank atas jasa yang digunakan. Bunga hutang juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar bank kepada nasabah (yang

memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Free cash flow atau arus kas pada perusahaan berhubungan dengan struktur modal. Penggunaan hutang menyebabkan perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal* (Jensen, 1986). Namun, akan terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham jika manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham, sehingga penggunaan hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik tersebut karena dengan penggunaan hutang dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow*.

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak diteliti, tetapi masih dengan berbagai macam kesimpulan yang berbeda-beda. Penelitian ini menggunakan Struktur Modal sebagai variabel dependen dengan 1 variabel independen dari penelitian Ismaida dan Saputra (2016) yaitu Aktivitas Perusahaan, 2 variabel dari penelitian Wulandari (2013) yaitu Ukuran Perusahaan dan Likuiditas, 2 variabel dari penelitian Wahyudi (2014) yaitu Profitabilitas dan *Cost of Debt*, dan 1 variabel lagi dari penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yaitu *Free Cash Flow*. Hasil dari variabel di atas yang digunakan dalam penelitian ini pada masing-masing penelitian sebelumnya adalah tidak signifikan. Hal tersebut kemudian menarik untuk dilakukan penelitian kembali.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas kemudian penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran**

Perusahaan, Likuiditas, *Cost of Debt*, dan *Free Cash Flow* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang ada pada penelitian ini adalah apakah Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cost of Debt*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Struktur Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan permasalahan penelitian di atas, maka tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cost of Debt*, dan *Free Cash Flow* terhadap Struktur Modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, berkontribusi kepada para akademisi guna mengembangkan penelitian yang akan datang, dan menjadikan penelitian ini sebagai referensi untuk dapat membantu para peneliti selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Di dalam bab ini berisi uraian penjelasan latar belakang penelitian yang susunannya terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Di dalam bab ini berisi pembahasan tentang teori – teori yang melandasi yang dijadikan sebagai acuan untuk melakukan analisis di dalam penelitian ini yang tersusun dari landasan teori, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai proses yang dilakukan di dalam penelitian ini yang diawali dari penentuan populasi, variabel penelitian, metode analisis, sampai dengan teknik pengujian data dan hipotesis yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Di dalam bab ini berisi tentang hasil pengumpulan data, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis beserta dengan pembahasannya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi penutup yang tersusun dari kesimpulan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal eksternal dan modal internal. Modal eksternal adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Modal internal bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Dalam menggunakan hutang dengan jumlah yang besar akan meningkatkan risiko pemegang saham sehingga diperlukan keseimbangan antara modal yang dimiliki dengan modal yang dibutuhkan agar perusahaan dapat mensejahterakan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2007). Adapun faktor yang sangat mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan yaitu perusahaan yang penjualannya dalam kondisi stabil akan mudah mendapatkan pinjaman dengan jumlah yang besar.
2. Struktur aset yaitu perusahaan yang asetnya mencukupi akan digunakan sebagai jaminan hutang dan perusahaan cenderung akan menggunakan hutang yang lebih banyak.
3. Leverage operasi yaitu perusahaan yang leverage operasinya kecil cenderung memiliki risiko usaha yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan yaitu perusahaan yang pertumbuhannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan sumber pendanaan eksternal dibanding menggunakan sumber pendanaan internal.
5. Profitabilitas yaitu perusahaan yang tingkat pengembalian atas modal yang disetor sangat tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif sedikit.
6. Pajak yaitu perusahaan lebih menyukai tarif pajak yang tinggi karena semakin tinggi tarif pajak maka semakin tinggi keunggulan dari hutang. Dengan semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*.
7. Kendali yaitu penggunaan hutang perusahaan sangat mempengaruhi posisi kendali struktur modal pada perusahaan. Perusahaan yang memperhitungkan pengendalian cenderung lebih mementingkan penggunaan hutang yang lebih sedikit karena keamanan perusahaan lebih terjaga.
8. Sikap manajemen yaitu perusahaan yang memiliki sikap manajemen yang baik akan lebih mudah menentukan bagaimana struktur modal yang tepat untuk perusahaan.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat yaitu sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat mempunyai pengaruh penting terhadap keputusan struktur modal. Perusahaan sering membahas struktur modal dan mengikuti saran dari pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat.

10. Kondisi pasar yaitu perusahaan yang selalu memperhatikan kondisi pasar cenderung lebih mengerti cara mengembalikan struktur modalnya agar kembali pada sasaran yang diinginkan.
11. Kondisi internal perusahaan yaitu kondisi internal perusahaan juga dapat mempengaruhi penggunaan struktur modal yang sudah ditargetkan perusahaan.
12. Fleksibilitas keuangan yaitu dengan mempertahankan kapasitas cadangan yang cukup, perusahaan sudah pasti akan mempertahankan fleksibilitas keuangannya karena bagi perusahaan hal ini sangat memudahkan perusahaan untuk melakukan pinjaman.

Terdapat teori *Pecking Order* dan *Trade-off* yang berkaitan dengan Struktur Modal pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.1.1.1 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Dalam *Pecking Order Theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *Pecking Order Theory* oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking Order Theory* menjelaskan urutan-pendanaan. Manajer perusahaan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *Pecking Order Theory*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian Terdahulu	Variabel	Hasil
1.	Denziana dan Yunggo, 2017 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan <i>Real Estate And Property</i> yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015	Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal Perusahaan Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aktiva • Ukuran Perusahaan 	Berpengaruh positif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur aktiva • Ukuran Berpengaruh negatif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas
2.	Ratri dan Christianti, 2017 Pengaruh <i>Size</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti	Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Size • Likuiditas • Profitabilitas • Risiko Bisnis • Pertumbuhan Penjualan 	Berpengaruh positif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Size Berpengaruh negatif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas • Risiko bisnis • Pertumbuhan penjualan
3.	Ismaida dan Saputra, 2016 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014	Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Penjualan • Profitabilitas • Ukuran • Aktivitas Perusahaan 	Berpengaruh positif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Tidak berpengaruh: <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan penjualan • Aktivitas perusahaan

4.	<p>Yulia dan Ifaksara, 2016</p> <p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i>, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)</p>	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Investment Opportunity Set</i> • Profitabilitas • Likuiditas 	<p>Berpengaruh positif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Investment Opportunity Set</i> <p>Berpengaruh negatif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas
5.	<p>Mandagi, Sariguna, dan Lina, 2015</p> <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan Properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012</p>	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aktiva • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan • Risiko Bisnis 	<p>Berpengaruh negatif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur aktiva • Profitabilitas <p>Tidak berpengaruh:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Risiko bisnis
6.	<p>Restiyowati, 2014</p> <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan <i>Property</i> di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Pertumbuhan Aset • Ukuran Perusahaan • Risiko 	<p>Berpengaruh positif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan aset <p>Berpengaruh negatif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran perusahaan • Risiko
7.	<p>Wahyudi, 2014</p> <p>Pengaruh <i>Tangibility of Assets, Firm Size, Profitability, Tax Provision, Non-Debt Tax Shield, Liquidity</i>, dan <i>Cost of Debt</i> Terhadap Struktur Modal pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012</p>	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Tangibility of Assets</i> • <i>Firm Size</i> • <i>Profitability</i> • <i>Tax Provision</i> • <i>Non-Debt Tax Shield</i> • <i>Liquidity</i> • <i>Cost of Debt</i> 	<p>Berpengaruh signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Tangibility of assets</i> • <i>Firm size</i> • <i>Tax provision</i> • <i>Liquidity</i> <p>Tidak berpengaruh:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitability</i> • <i>Non-debt tax shield</i> • <i>Cost of debt</i>

8.	Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • <i>Free Cash Flow</i> • Risiko Bisnis • Likuiditas 	<p>Berpengaruh signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Free cash flow</i> • Risiko bisnis • Likuiditas <p>Tidak berpengaruh:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas
9.	Finky, Wijaya, dan Ernawati, 2013 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitability</i> • <i>Liquidity</i> • <i>Size</i> • <i>Growth</i> • <i>Asset Structure</i> 	<p>Berpengaruh positif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Size</i> • <i>Growth</i> • <i>Asset structure</i> <p>Berpengaruh negatif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitability</i> • <i>Liquidity</i>
10.	Wulandari, 2013 Analisis Struktur Modal dan Variabel- Variabel yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aktiva • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas • Likuiditas • Pertumbuhan Penjualan 	<p>Berpengaruh positif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur aktiva • Profitabilitas <p>Tidak berpengaruh:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Likuiditas • Pertumbuhan penjualan
11.	Chandra, 2014 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di Indonesia	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitability</i> • <i>Growth Opportunity</i> • <i>Tangibility</i> • <i>Size</i> • <i>Dividen</i> • <i>Liquidity</i> • <i>Business Risk</i> 	<p>Berpengaruh positif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Size</i> • <i>Business risk</i> <p>Berpengaruh negatif signifikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitability</i> • <i>Tangibility</i> <p>Tidak berpengaruh:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Growth opportunity</i> • <i>Dividen</i> • <i>Liquidity</i>

12.	Gunawan, 2011 Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal	Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Perputaran Aktiva 	Berpengaruh positif signifikan: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Perputaran aktiva
-----	--	--	---

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2011), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Dengan menggunakan pengertian di atas, semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, akan menunjukkan besaran laba yang semakin tinggi juga. Di sisi lain, laba yang besar akan terakumulasi dalam Laba yang ditahan, sehingga dana tersebut tersedia dan dapat digunakan untuk operasi. Secara otomatis semakin tinggi nilai Laba yang di tahan akan berdampak pada menurunnya kebutuhan perusahaan atas dana dari pihak ketiga (hutang). Rendahnya besaran hutang ini akan berdampak pada rendahnya struktur modal perusahaan. Struktur modal yang bernilai rendah menunjukkan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut kuat. Perusahaan yang kuat memiliki rasio hutang terhadap modal yang rendah dan juga sama halnya seperti yang telah disampaikan di atas, perusahaan kuat tidak perlu berhutang lebih besar karena persediaan uangnya besar sehingga mampu mendanai kegiatan operasi sendiri. Dengan demikian, semakin tinggi Profitabilitas maka semakin rendah struktur modal suatu perusahaan.

Logika tersebut telah banyak digunakan untuk penelitian-penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian Chandra(2014), Denziana dan Yunggo(2017), Finky et al.(2013), Mandagi et al.(2015), Ratri dan Christianti(2017), Restiyowati(2014), Yulia dan Ifaksara(2016) yang membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Namun dengan logika yang sama, hasilnya berbeda dengan penelitian oleh Gunawan (2011), Ismaida dan Saputra (2016), Wulandari (2013) yang membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal dan juga hasil penelitian oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Wahyudi (2014) yang membuktikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menjadi alasan profitabilitas perlu dilakukan penelitian kembali karena hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang belum konsisten. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.2 Aktivitas Perusahaan

Aktivitas perusahaan adalah gambaran seberapa efektif manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Menurut Fahmi (2013), aktivitas perusahaan adalah gambaran sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan tersebut yang

penggunaannya dilakukan secara sangat maksimal dengan tujuan memperoleh hasil yang maksimal.

Dengan menggunakan pengertian di atas, untuk perusahaan yang memiliki aktivitas perusahaan yang tinggi mengakibatkan penjualan yang sama dengan memerlukan aset yang kecil. Total aset yang kecil atau lebih sedikit memerlukan hutang sehingga struktur modalnya menjadi kecil. Seperti misalnya, perusahaan A memiliki total aset yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan B, namun keduanya memiliki volume penjualan yang sama besar sehingga perusahaan A lebih sedikit membutuhkan pendanaan dari pihak ketiga (hutang) dibandingkan dengan perusahaan B. Jika aktivitas suatu perusahaan tinggi maka struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut akan rendah. Sehingga semakin tinggi aktivitas perusahaan maka struktur modalnya akan semakin rendah.

Logika tersebut telah digunakan untuk penelitian-penelitian sebelumnya, namun dengan hasil yang berbeda dengan logika seperti pada penelitian oleh Gunawan (2011) yang membuktikan bahwa Aktivitas Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal dan juga penelitian oleh Ismaida dan Saputra (2016) yang membuktikan bahwa Aktivitas Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Meskipun demikian, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Aktivitas Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan (Denziana dan Yunggo, 2017). Ukuran perusahaan memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan.

Dengan menggunakan pengertian di atas, ukuran perusahaan berhubungan dengan struktur modal. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Semakin besar perusahaan maka limit yang akan diberikan oleh kreditur semakin besar pula sehingga perusahaan tersebut akan semakin mudah mengajukan pinjaman dalam jumlah yang besar. Besaran pinjaman yang diajukan oleh perusahaan akan menjadikan struktur modal yang besar karena bagian hutang akan bertambah. Kesan pertama dari suatu perusahaan yang besar adalah kemampuannya dalam menjamin kewajibannya juga besar sehingga kreditur yang telah dipilih perusahaan untuk mendapatkan pinjaman akan memproses lebih cepat dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan menjadi prioritas oleh para kreditur karena dianggap lebih mampu untuk melunasi hutangnya. Perusahaan kecil akan memiliki biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar maka perusahaan kecil akan menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Dengan demikian perusahaan yang besar akan memiliki hutang yang besar juga sehingga struktur modalnya juga besar.

Logika tersebut telah banyak digunakan untuk penelitian-penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian oleh Chandra(2014), Denziana dan Yunggo(2017), Finky et al.(2013), Ismaida dan Saputra(2016), Ratri dan Christianti(2017) yang membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka pinjaman maupun modal asing yang digunakan juga semakin besar. Namun dengan logika yang sama, hasilnya berbeda dengan penelitian oleh Restiyowati (2014) yang membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal dan juga hasil penelitian oleh Mandagi et al.(2015) dan Wulandari(2013) yang membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menjadi alasan Ukuran Perusahaan perlu dilakukan penelitian kembali karena hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang belum konsisten. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.3.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian likuiditas menurut Brigham dan Houston (2010) bahwa aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan

kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya ketika hutang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya.

Dengan menggunakan pengertian di atas, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan menggunakan sumber pendanaan internal untuk mendanai kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan tersebut memiliki hutang yang rendah. Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang akan segera harus dipenuhi. Meskipun perusahaan tersebut memiliki aset yang cukup bernilai untuk melunasi kewajibannya, tetapi ketika aset tersebut tidak bisa dikonversikan segera menjadi uang tunai, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid yang artinya perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran pada saat ditagih atau kewajibannya pada saat jatuh tempo, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi tidak menggunakan pembiayaan dari hutang sehingga struktur modal perusahaan tersebut rendah. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Logika tersebut telah banyak digunakan untuk penelitian-penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian oleh Ratri dan Christianti (2017) dan Finky et

al. (2013) yang membuktikan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Namun dengan logika yang sama, hasilnya berbeda dengan penelitian oleh Chandra (2014) dan Wulandari (2013) yang membuktikan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menjadi alasan Likuiditas perlu dilakukan penelitian kembali karena hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya belum konsisten. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.5 Cost of Debt

Cost of debt merupakan tingkat pengembalian yang harus dilunasi oleh perusahaan terhadap hutang-hutangnya (Wahyudi, 2014). Hutang yang dimaksud dapat berasal dari pinjaman bank atau obligasi perusahaan. Yang dimaksud dengan *Cost of Debt* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan atas pinjaman yang dilakukan.

Komponen yang menentukan adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Bunga Bebas Resiko

Semakin tinggi tingkat suku bunga bebas resiko maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pinjaman akan semakin tinggi.

2. Tingkat Resiko Gagal Bayar Perusahaan

Semakin tinggi tingkat gagal bayar perusahaan maka akan semakin tinggi untuk memperoleh pajak.

3. Keuntungan Pajak Dari Penggunaan Hutang

Biaya bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan unsur pengurang pajak atau merupakan keuntungan pajak.

Dengan menggunakan pengertian di atas, biaya bunga hutang memiliki hubungan yang sangat erat dengan struktur modal. Pendanaan dari setiap hutang yang diajukan memiliki biaya bunga yang beragam. Semakin tinggi biaya bunga hutang maka perusahaan akan memilih untuk tidak mengajukan pinjaman atau hutang dan juga sebaliknya jika biaya bunga hutang rendah maka perusahaan akan mengajukan hutang dalam jumlah yang besar. Akan tetapi, hal tersebut tergantung dengan kisaran tarif bunga yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal ini dikarenakan tarif bunga yang diberlakukan berubah-ubah seiring dengan keadaan perekonomian di Indonesia. Pihak perbankan akan menawarkan pinjaman dengan tarif bunga yang sudah ditetapkan dengan semenarik mungkin sehingga biaya bunga hutang yang dibebankan dapat diterima oleh perusahaan yang akan mengajukan pinjaman. Hal tersebut mengakibatkan hutang yang dimiliki perusahaan akan bertambah sebesar penurunan biaya bunga hutang yang ditawarkan. Hal ini juga disebabkan oleh faktor tingkat *bergaining position* lebih tinggi debitur daripada kreditur, karena pihak debitur atau perusahaan dapat memilih kreditur yang memiliki bunga pinjaman yang paling menarik atau rendah. Dengan demikian semakin besar *cost of debt* maka semakin kecil struktur modal.

Logika tersebut telah digunakan untuk penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian oleh Wahyudi (2014) yang membuktikan bahwa *Cost Of Debt* tidak

berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menjadi alasan *Cost Of Debt* perlu dilakukan penelitian kembali karena belum banyak digunakan sebagai penelitian. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : *Cost of Debt* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.3.6 Free Cash Flow

Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010). Nilai dari operasi perusahaan akan sangat bergantung pada seluruh arus kas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus sejumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis. Karenanya, salah satu cara bagi para manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan arus kas bebas.

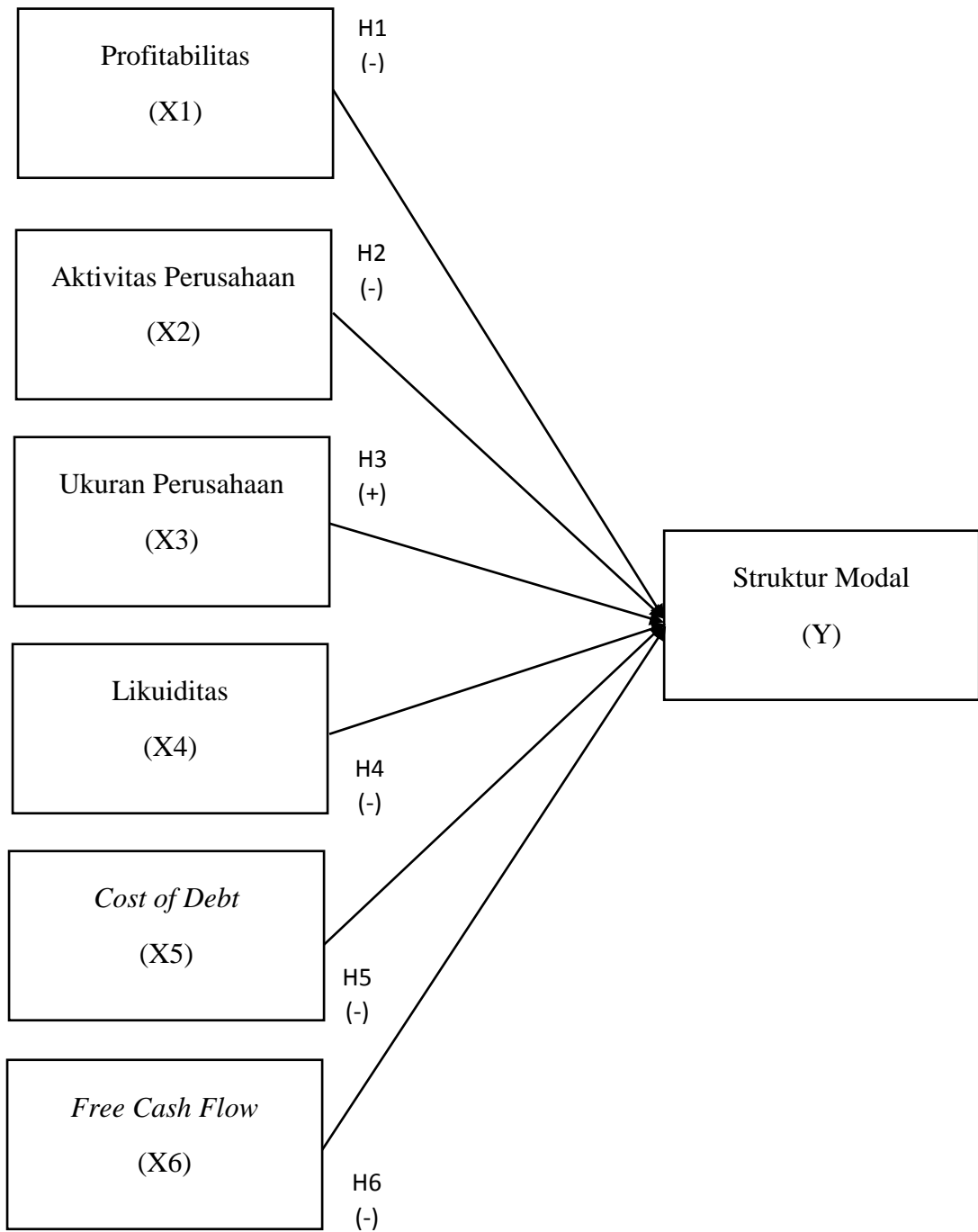
Dengan menggunakan pengertian di atas, *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar. Kas merupakan aktiva yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas merupakan awal sekaligus akhir siklus operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan melibatkan konversi kas menjadi berbagai aktiva seperti persediaan yang

digunakan untuk menghasilkan piutang dari penjualan kredit. Siklus operasi menjadi lengkap saat kas kembali ke perusahaan melalui proses penagihan, yang memungkinkan dimulainya siklus operasi baru. Sesungguhnya kas merupakan ukuran akhir profitabilitas. Salah satu kegunaan kas adalah untuk membayar hutang sehingga struktur modal menjadi rendah. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian semakin besar arus kas perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya.

Logika tersebut telah digunakan untuk penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka struktur modal yang dimiliki semakin kecil. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H6 : *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi

Populasi digunakan untuk menyebutkan serumpun atau sekelompok obyek yang menjadi sasaran penelitian (Burhan Bungin, 2005). Penelitian ini menggunakan data populasi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2010 sebanyak 33 perusahaan hingga tahun 2016 sebanyak 46 perusahaan dengan total data 281. Data diambil dari Laporan Keuangan yang disajikan di dalam situs Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

3.2.1.1 Struktur Modal

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Struktur modal diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Ismaida dan Saputra(2016) sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus DER:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki total hutang sebesar Rp. 13.939.298.974.339 dan total ekuitas sebesar Rp. 24.352.907.009.392.

Maka DER pada perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 adalah:

$$DER = \frac{13.939.298.974.339}{24.352.907.009.392} = 0,572$$

3.2.2 Variabel Independen

3.2.2.1 Profitabilitas

ROE (*Return On Equity*) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri yang tersedia dari pemilik. Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas (Horne dan Wachowicz, 2005). Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Wahyudi(2014) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT}{TOTAL EKUITAS}$$

Keterangan:

EAT = *Earning After Tax*

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus ROE:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki *Earning After Tax* atau laba setelah pajak sebesar Rp. 2.037.537.680.130 dan total ekuitas

sebesar Rp. 24.352.907.009.392. Maka ROE pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$\text{ROE} = \frac{2.037.537.680.130}{24.352.907.009.392} = 0,083$$

3.2.2.2 Aktivitas Perusahaan

TATO (*Total Assets Turn Over*) merupakan cara perusahaan dalam mengukur perputaran seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan volume penjualan (Weston dan Brigham, 2010). Perputaran total aset menunjukkan efisiensi perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Aktivitas Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Ismaida dan Saputra(2016) sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{PENJUALAN BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus TATO:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki penjualan bersih sebesar Rp. 6.521.770.279.079 dan total aset sebesar Rp. 38.292.205.983.731. Maka TATO pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$\text{TATO} = \frac{6.521.770.279.079}{38.292.205.983.731} = 0,17$$

3.2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan.

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rumus yang sama pada penelitian Wulandari(2013) sebagai berikut:

SIZE = Natural Log Of Total Assets

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus SIZE:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki total aset sebesar Rp. 38.292.205.983.731. Maka SIZE pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$SIZE = \ln(38.292.205.983.731) = 31,276$$

3.2.2.4 Likuiditas

Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan *Current ratio* (Gitman, 2012). Current Ratio merupakan salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Wulandari(2013) sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{ASET LANCAR}}{\text{HUTANG LANCAR}}$$

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus CR:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki aset lancar sebesar Rp. 16.341.455.817.712 dan hutang lancar sebesar Rp. 5.566.196.840.616. Maka CR pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$CR = \frac{16.341.455.817.712}{5.566.196.840.616} = 2,935$$

3.2.2.5 *Cost of Debt*

Cost of Debt adalah biaya utang yang digunakan untuk menemukan suku bunga terbaik untuk mendanai perusahaan. Biaya ini juga dapat digunakan untuk mengukur risiko perusahaan karena perusahaan berisiko tinggi memiliki biaya utang yang tinggi pula. *Cost of Debt* diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Wahyudi(2014) sebagai berikut:

$$\text{COD} = \frac{\text{TOTAL BUNGA}}{\text{TOTAL HUTANG}}$$

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus COD:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki total bunga sebesar Rp. 612.614.134.366 dan total hutang sebesar Rp. 13.939.298.974.339.

Maka COD pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$\text{COD} = \frac{612.614.134.366}{13.939.298.974.339} = 0,043$$

3.2.2.6 *Free Cash Flow*

Free Cash Flow adalah sisa perhitungan kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir periode keuangan setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunga, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. *Free Cash Flow* dalam penelitian ini diukur dengan rumus yang sama seperti pada penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi(2013) sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{Arus Kas Dari Operasional} - \text{Pengeluaran Modal}$$

Contoh perhitungan dengan menggunakan rumus FCF:

Perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2016 memiliki arus kas dari operasional sebesar Rp. -264.246.326.033 dan pengeluaran modal sebesar Rp. 752.191.262.524. Maka FCF pada perusahaan Bumi Serpong Damai tahun 2016 adalah:

$$\begin{aligned} \text{FCF} &= \text{Rp. } -264.246.326.033 - \text{Rp. } 752.191.262.524 \\ &= \text{Rp. } -1.016.437.588.557. \end{aligned}$$

3.3 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependennya.

Berikut ini merupakan model persamaan regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : Struktur Modal
- X1 : Profitabilitas
- X2 : Aktivitas Perusahaan
- X3 : Ukuran Perusahaan
- X4 : Likuiditas
- X5 : *Cost of Debt*
- X5 : *Free Cash Flow*
- α : Konstanta
- β_{1-6} : Koefisien regresi
- ε : Kesalahan (*Error*)

3.4 Teknik Pengujian Data dan Hipotesis

3.4.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menjelaskan mengenai data – data statistik yang berkaitan dengan nilai maksimum dan minimum, mean, dan standar deviasi dari masing – masing variabel yaitu Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cost Of Debt*, dan *Free Cash Flow*.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa dalam penelitian data yang dihasilkan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

3.4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel independen secara kuat.

3.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi kesamaan variance dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika dengan menerapkan metode ini didapatkan hasil variabel independen secara statistik signifikan melalui uji t maka ada masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya

jika variabel independen tidak signifikan secara statistik maka model regresi yang digunakan tidak mengandung masalah heterokedastisitas (Widarjono, 2010).

3.4.3 Uji Model

3.4.3.1 *Adjusted R Square*

Adjusted R Square diartikan sebagai kemampuan keseluruhan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Hadi, 2017). Uji ini juga dapat digunakan untuk melihat atau mengetahui seberapa besar kontribusi variasi variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam bentuk presentase.

3.4.3.2 Signifikansi F

Uji signifikansi F digunakan untuk mengetahui tingkat kesalahan model yang digunakan. Semakin kecil nilai Signifikansi F maka semakin kecil pula tingkat kesalahan model yang harus ditanggung oleh peneliti (Hadi, 2017).

3.4.3.3 *Missing Variable*

Analisis *missing variable* dilakukan dengan melihat p-value pada intercept atau constanta. P-value menunjukkan tingkat kesalahan setiap variabel independen bila digunakan sebagai prediktor terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk interceptnya sendiri, nilai intercept tidak boleh signifikan. Apabila intercept bernilai signifikan, maka besarnya intercept akan ikut berperan dalam menentukan besarnya nilai Y dan menunjukkan bahwa adanya sesuatu yang salah. Kesalahan itu bisa berupa adanya variabel yang sangat penting dan

mempengaruhi dalam penelitian tetapi tidak dimasukan, sehingga peneliti harus memberikan alasan penyebabnya secara logis dan dapat diterima (Hadi, 2006).

3.4.3.4 Uji t

Uji t bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh variabel independen ini terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan pedoman tabel p-value. Peneliti menggunakan kriteria p-value yang dikutip dalam (Hadi, 2006), kriteria p-value yang digunakan yaitu:

Tabel 3.1 Kriteria Probability Value

P-Value	Arti
> 10%	Tidak Signifikan
5 % s/d 10 %	Signifikan Lemah
1 % s/d 4,99 %	Signifikan Moderat
< 1 %	Signifikan Kuat

Sumber : (Hadi, 2006)

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan propertidan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016. Jumlah perusahaan pada sektor ini semakin tahun semakin bertambah mulai dari tahun 2010 berjumlah 33 perusahaan sampai dengan tahun 2016 berjumlah 46 perusahaan. Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 281 data. Berikut ini Tabel 4.1 menunjukkan rincian kriteria pengambilan data:

Tabel 4.1 Rincian Pengambilan Data Penelitian

KETERANGAN	TAHUN						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Populasi perusahaan propertidan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	33	35	38	41	42	46	46
Jumlah data yang diolah	281						

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

Terdapat tujuh variabel yang digunakan di dalam penelitian ini, yaitu Profitabilitas (X1), Aktivitas Perusahaan (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Likuiditas (X4), *Cost of Debt* (X5), *Free Cash Flow* (X6) sebagai variabel independen, dan Struktur Modal (Y) sebagai variabel dependen.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi kondisi suatu data yang digunakan dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Rata - Rata	Standar Deviasi
DER	0,0117	2,8494	0,7681	0,5619
ROE	-0,2720	0,5423	0,0948	0,1035
TATO	0,0002	0,5230	0,2104	0,1128
SIZE	25,1616	31,4511	28,5827	1,4939
CR	0,1951	30,3757	2,6948	3,3122
COD	-0,0208	0,5066	0,0337	0,0442
FCF	-0,0000	0,0000	-0,0000	0,0000

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

Berdasarkan Tabel 4.2 Rangkuman Hasil Statistik Deskriptif di atas dapat dilihat bahwa DER yang merupakan variabel dependen yang diketahui nilai minimumnya sebesar 0,0117 yang artinya bahwa besarnya total hutang 1,17% dari total modalnya dan nilai tersebut dimiliki oleh PT Cowell Development Tbk pada tahun 2012. Nilai maksimum sebesar 2,8494 artinya bahwa 284,94% total hutang terbesar yang dimiliki perusahaan dari total modalnya dan nilai tersebut dimiliki oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata dari variabel DER sebesar 0,7879 yang artinya bahwa 78,79% total hutang dari total modalnya. Nilai standar deviasi sebesar 0,5611 yang berarti bahwa penyimpangan data sebesar 56,11%, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Nilai rata-rata dari ROE sebesar 0.0933 yang artinya 9,33% kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal yang dikeluarkan. Nilai minimum sebesar -0,2721 dan nilai tersebut dimiliki oleh sedangkan nilai maksimum sebesar 0,5243. Standar deviasi dalam variabel ini diketahui sebesar 0,1053 atau 10,53% dari nilai rata-ratanya.

Nilai minimum TATO diketahui sebesar 0,0002 artinya bahwa pada tahun 2012 sebesar 0,02% PT Lamicitra Nusantara Tbk. tetap terdapat aktivitas meskipun relatif kecil. Nilai maksimum sebesar 0,5230 artinya aktivitas perusahaan terbesar 52,30% oleh PT Perdana Gapuraprima Tbk. pada tahun 2010. Nilai rata-ratanya sebesar 0,2093 sedangkan standar deviasianya sebesar 0,1134.

Variabel SIZE menunjukkan nilai minimum sebesar 25,1617 sedangkan nilai maksimum sebesar 31,4510. Nilai rata-rata SIZE pada properti dan *real estate* periode 2010-2016 sebesar 28,6160 sedangkan nilai standar deviasi atau besarnya penyimpangan data sebesar 1,5191.

Nilai rata-rata variabel CR sebesar 2,5919 berarti bahwa 259,19% yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar atau melunasi hutang lancar atau hutang jangka pendeknya. Nilai minimum sebesar 0,1951 sedangkan nilai maksimum sebesar 19,0674. Standar deviasi dari variabel ini adalah sebesar 2,9216.

Nilai rata-rata COD yang dihasilkan sebesar 0,0351 atau 3,51%. Nilai minimumnya sebesar -0,0209 atau -2,09%, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,5066 atau 50,66%. Standar deviasi dari variabel ini sebesar 0,0449 atau 4,49%.

Hasil statistik deskriptif dari variabel FCF untuk nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, bahkan standar deviasi sangat kecil yaitu sebesar 0,0000. Dari keempat nilai tersebut, standar deviasi memiliki nilai paling besar. Dengan begitu, terdapat penyimpangan data yang cukup besar pada variabel ini.

4.3 Pengujian Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi dan terbebas dari penyimpangan asumsi klasik. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini harus terbebas dari gejala multikolinieritas dan heterokedastisitas.

4.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini menggunakan matriks kolerasi. Berikut hasil dari Matriks Kolerasi:

Tabel 4.3 Matriks Kolerasi

	X1	X2	X3	X4	X5
X2	0,5544				
X3	0,2879	0,0094			
X4	-0,2060	-0,1504	-0,1962		
X5	-0,1318	-0,0266	0,0282	-0,1126	
X6	0,1515	0,1136	-0,2250	-0,0550	0,0152

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

Dapat dilihat dari matriks di atas bahwa kolerasi tertinggi terletak pada X1. Variabel X1 berkolerasi 0,5544 dengan variabel X2. Dengan besaran angka tersebut dapat dikatakan tidak terdapat korelasi antar variabel independen secara

kuat yang artinya tidak terjadi masalah multikolinieritas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Hal ini dilihat dari angka yang dihasilkan pada uji kolerasi di atas memiliki angka dibawah 0,8 (Hadi, 2006)

4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik terjadi homokedastisitas atau tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan metode *Gejser*. Berikut adalah hasil uji heterokedastisitas:

Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan ROE

	<i>Coeff.</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,5176	0,4134	1,2521	0,2115
X1	0,7063	0,2435	2,9001	0,0040
X2	-0,2677	0,2067	-1,2928	0,1971
X3	-0,0060	0,0143	-0,4201	0,6746
X4	-0,0027	0,0059	-0,4624	0,6441
X5	0,5855	0,4384	1,3354	0,1828
X6	0,0000	0,0000	0,8810	0,3790

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

Berdasarkan hasil uji di atas, X1 menunjukkan hasil yang signifikan yaitu 0,004032. Apabila hasilnya signifikan maka artinya terdapat masalah heterokedastisitas pada variabel tersebut sehingga model regresi ini tidak dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Ada banyak cara untuk mengatasi masalah heterokedastisitas. Beberapa cara diantaranya sudah dilakukan untuk menyembuhkan heterokedastisitas agar variabel X1 dapat dipertahankan dalam penelitian ini, namun hasil yang didapatkan tetap sama yaitu X1 signifikan terhadap Y. Cara lain sebagai jalan keluarnya yang dapat dilakukan adalah dengan menghapus variabel X1 dari model

regresi berganda ini. Berikut hasil uji heterokedastisitas yang baru setelah variabel X1 dihapus:

Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas Tanpa ROE

	Coeff.	Std. Error	t Stat	P-value
Intercept	0,0939	0,3911	0,2402	0,8103
X2	0,0405	0,1730	0,2340	0,8151
X3	0,0095	0,0134	0,7052	0,4812
X4	-0,0046	0,0060	-0,7649	0,4449
X5	0,2983	0,4360	0,6842	0,4943
X6	0,0000	0,0000	1,5364	0,1255

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

Hasil uji heterokedastisitas di atas menunjukkan seluruh variabel independen tidak signifikan sehingga telah memenuhi kriteria dari metode *Gejser*. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi seluruh variabel di atas 0,05 yang artinya sudah tidak ada masalah heterokedastisitas sehingga model regresi berganda ini dapat digunakan untuk analisis selanjutnya (Hadi, 2006).

4.4 Hasil Uji

4.4.1 Uji Model

Uji model dilakukan untuk mengetahui kualitas model penelitian. Berikut hasil dari pengolahan data yang dilakukan terdapat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Hipotesis (H)	Deskripsi	β	Sig.	Keterangan
H2	DER \rightarrow TATO	1,0163	0,0001	Berpengaruh
H3	DER \rightarrow SIZE	0,0868	0,0000	Berpengaruh
H4	DER \rightarrow CR	-0,0424	0,0000	Berpengaruh
H5	DER \rightarrow COD	2,1340	0,0016	Berpengaruh
H6	DER \rightarrow FCF	-8,1288	0,1415	Tidak Berpengaruh
Adjusted R Square	0,2291			
Signifikansi F	0,0000			

Sumber : Data Sekunder Diolah, *Microsoft Excel 2013*.

4.4.1.1 *Adjusted R Square*

Berdasarkan pada Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,2291 yang berarti sebesar 23% variabel dependen Struktur Modal dapat dijelaskan oleh Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cost of Debt*, dan *Free Cash Flow*. Dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 23% maka setiap variabel independen mampu menjelaskan sekitar 5% terhadap perubahan variabel dependennya. Mengingat bahwa struktur modal merupakan variabel yang dipengaruhi oleh banyak faktor maka nilai 5% sudah sangat baik dalam menggambarkan peran dari kelima variabel independen yang diambil dalam penelitian ini.

4.4.1.2 Signifikansi F

Analisis signifikansi F digunakan untuk menunjukkan tingkat kesalahan model yang harus ditanggung oleh peneliti bila dikatakan bahwa model yang diajukan adalah baik (Hadi, 2017). Berdasarkan hasil uji signifikansi F pada Tabel

4.6 terdapat F hitung sebesar 17,6454 dengan nilai signifikansi 0,0000. Kesalahan atau error yang terdapat dalam model penelitian ini sangat kecil maka dapat dikatakan bahwa model penelitian ini sangat baik sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

4.4.1.3 Missing Variable

Untuk memperoleh kualitas model penelitian yang baik maka besaran nilai Intercept tidak boleh signifikan (Hadi, 2017). Tabel 4.6 menunjukkan nilai Intercept sebesar 0,0018 yang berarti signifikan. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini ada beberapa variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Meskipun demikian, peran masing – masing variabel tinggi dilihat dari rata-ratanya sekitar 5%. Kualitas model penelitian pada penelitian ini dapat dikatakan sudah cukup bagus karena meskipun terdapat missing variable tetapi hasil F hitungnya tinggi dan tingkat error sangat rendah, sehingga *missing variable* boleh diabaikan. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel – variabel lain, sehingga dapat memperbaiki kualitas model penelitian.

4.4.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari Aktivitas Perusahaan (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Likuiditas (X4), *Cost of Debt* (X5), dan *Free Cash Flow* (X6) terhadap Struktur Modal (Y).

4.4.2.1 Aktivitas Perusahaan

H₀₂ : Aktivitas Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pada Tabel 4.6 hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1,0163 dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Nilai tersebut dapat membuktikan H₀ ditolak sehingga Aktivitas Perusahaan (X₂) berpengaruh signifikan kuat terhadap Struktur Modal tetapi dengan arah positif.

Aktivitas Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi nilai perputaran aset mencerminkan nilai penjualan bersih terhadap nilai total aset juga tinggi maka hutangnya tinggi. Perputaran aset merupakan salah satu parameter dari pengukuran aktivitas perusahaan. Jika perputaran aset perusahaan tinggi maka pembelian barang dagang juga tinggi sehingga mengakibatkan hutang dagang tinggi. Hutang dagang tinggi maka secara otomatis total hutang yang dimiliki perusahaan akan tinggi. Setiap hutang dagang memiliki tanggal jatuh tempo pelunasan yang berbeda-beda, sehingga perusahaan biasanya baru akan melunasi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Hal ini merupakan keuntungan perusahaan agar perusahaan tersebut bisa memanfaatkan waktu sebelum jatuh tempo dengan mengelola asetnya semaksimal mungkin. Tingginya total hutang mengakibatkan total ekuitas yang berada pada sisi pasiva meningkat, sedangkan tingkat pembelian barang dagang yang tinggi juga mengakibatkan total aset yang berada pada sisi aktiva meningkat. Penjelasan ini sejalan dengan persamaan dasar

akuntansi yang apabila sisi aktiva meningkat maka sisi pasiva juga meningkat dan sebaliknya.

Penelitian ini mendukung Gunawan (2011). Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan rasio TATO sebagai alat ukurnya, menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* sebagai obyek penelitiannya, dan sama-sama pada saat kondisi perekonomian di Indonesia stabil. Tahun data yang digunakan oleh penelitian sebelumnya 2003 – 2007. Tahun tersebut Indonesia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup baik sebelum akhirnya pada awal tahun 2009 terjadi krisis ekonomi global yang kemudian mengakibatkan stagnasi berbagai kegiatan perekonomian nasional khususnya perusahaan sektor properti yang terpaksa menunda pembangunan propertinya. Krisis ini kemudian membaik pada akhir tahun 2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2010 – 2016, pada saat Indonesia mulai bangkit dari keterpurukan hingga akhirnya stabil kembali.

Lain halnya dengan Ismaida dan Saputra (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah kondisi perekonomian Indonesia. Penelitian sekarang menggunakan data tahun 2010 hingga 2016 yang pada saat itu merupakan masa-masa transisi hingga akhirnya stabil awal tahun 2015. Berbeda dengan penelitian tahun sebelumnya yang menggunakan data dari tahun 2012 hingga 2014 yang pada saat itu masih merupakan masa transisi. Memang benar pada masa transisi keadaan

perekonomian di Indonesia mulai membaik namun belum stabil hingga dapat membuat aktivitas perusahaan berjalan sebaik seperti sebelum terjadinya krisis.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel ini karena variabel ini masih jarang dipakai untuk penelitian. Sehingga variabel ini dapat digunakan untuk referensi penelitian-penelitian yang akan datang dan seterusnya.

4.4.2.2 Ukuran Perusahaan

H₀₃ : Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pada Tabel 4.6 hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,0868 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai tersebut dapat membuktikan H₀ ditolak sehingga Ukuran Perusahaan (X₃) berpengaruh positif signifikan kuat terhadap Struktur Modal.

Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika Ukuran Perusahaan tinggi maka Struktur Modal juga tinggi dan berlaku sebaliknya. Semakin besar suatu perusahaan maka kebutuhan atas dana perusahaan tersebut juga besar dan peluang dalam memperoleh atau mendapatkan hutang guna memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut juga relatif besar. Terdapat beberapa cara untuk melihat besar kecilnya suatu perusahaan salah satunya adalah total aset yang terdapat di dalam laporan keuangan bagian neraca seperti yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan - perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga ada kecenderungan meningkatnya utang karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat

digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang. Semakin besar aset suatu badan usaha atau perusahaan, maka semakin besar jaminan yang dapat diberikan kepada para kreditur.

Hal ini mendukung penelitian Finky et al.(2013). Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan proksi lognatural dari total aset sebagai alat ukurnya dan menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* sebagai obyek penelitiannya.

Namun hasil ini tidak mendukung penelitian Wulandari (2013) dan Mandagi et al.(2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Wulandari (2013) menyatakan perusahaan yang memiliki aset kecil cenderung akan membayar dividen rendah karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset. Perusahaan beraset besar apabila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham. Untuk menjaga reputasi, perusahaan cenderung mempertahankan pembayaran dividen.

Ukuran perusahaan banyak digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hal ini kemungkinan terjadi karena masih banyak hasil dari penelitian tersebut yang belum sejalan sehingga variabel ukuran perusahaan dipilih sebagai salah satu variabel independen dalam penelitian ini.

Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel ukuran perusahaan namun dengan menggunakan pengukuran selain total aset. Kelemahan dari pengukuran yang menggunakan total aset adalah bahwa aset dari perusahaan

properti dan *real estate* mempunyai nilai yang besar apalagi pada penelitian ini menggunakan data perusahaan yang sudah *go public*, sehingga jika ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset maka sudah dapat dipastikan bahwa sebagian besar perusahaan di industri ini memiliki ukuran perusahaan yang besar. Pengukuran lain yang bisa digunakan adalah dengan penjualan, jumlah pekerja, atau bisa juga dengan nilai tambah (*value added*). Sehingga dalam melihat ukuran perusahaan tidak hanya dari total aset tetapi juga yang lainnya.

4.4.2.3 Likuiditas

H₀₄ : Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pada Tabel 4.6 hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,0424 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai tersebut dapat membuktikan H₀ ditolak sehingga Likuiditas (X₄) berpengaruh negatif signifikan kuat terhadap Struktur Modal.

Tingkat likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar hutang jangka pendeknya juga tinggi. Jika suatu perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi dalam membayar hutang maka menunjukkan perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup besar sehingga hutang – hutang yang dimiliki akan berkurang sebesar yang perusahaan tersebut bayarkan. Pada saat hutang jangka pendek berkurang akan menyebabkan berkurangnya total hutang yang dimiliki, sehingga struktur modal pada perusahaan tersebut juga berkurang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan

dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal melalui utang.

Hal ini mendukung penelitian Finky et al.(2013)dan Wahyudi (2014). Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah tahun yang diambil sebagai data penelitian sama-sama terdapat tahun data 2010 dan seterusnya. Karena pada tahun-tahun ini perusahaan properti dan *real estate* sedang mengalami kenaikan kredit sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat likuiditas pada perusahaan di industri ini juga meningkat.

Namun lain halnya dengan penelitian Chandra (2012) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perbedaannya adalah pada penelitian Chandra (2012) menggunakan data penelitian sebelum tahun 2010. Pada tahun tersebut perusahaan di sektor ini sedang mengalami keterpurukan kredit, sehingga tingkat likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut ikut menurun.

Variabel likuiditas juga sering dimasukkan dalam penelitian – penelitian sebelumnya. Namun hasil dari penelitian sebelumnya masih banyak yang belum sejalan sehingga variabel ini dipilih sebagai salah satu variabel dalam model penelitian ini.

Penelitian selanjutnya sebaiknya berhati-hati dalam menginput data hutang jangka pendek untuk diolah. Pada setiap laporan keuangan perusahaan tidak semuanya menyajikan besaran hutang jangka pendek namun hanya total hutang yang dimiliki saja.

4.4.2.4 *Cost of Debt*

H₀₅ : *Cost of Debt* tidak berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pada Tabel 4.6 hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2,1340 dan nilai signifikansi sebesar 0,0016. Nilai tersebut dapat membuktikan H₀ ditolak sehingga *Cost of Debt*(X₅) berpengaruh signifikan kuat terhadap Struktur Modal namun dengan arah positif.

Tingkat *bargaining position* memang lebih tinggi debitur daripada kreditur, sehingga semakin tinggi biaya hutang maka perusahaan akan mengurangi pinjaman. Namun, hal tersebut menjadikan banyaknya bermunculan penawaran kredit yang bersaing. Dengan begitu menjadi kesempatan bagi perusahaan atau debitur untuk bisa memanfaatkan pada situasi yang ada dengan memilih kreditur yang paling menarik. Meskipun demikian, kesempatan tersebut diambil atau tidak tergantung pada keputusan perusahaan atau debitur itu sendiri. Oleh sebab itu, hal ini menjadi wajar ketika hasil dari penelitian ini adalah jika *cost of debt* atau biaya hutang yang tinggi maka hutangnya juga akan tinggi. Semakin tinggi *cost of debt* dalam suatu pinjaman maka perusahaan akan mengambil hutang atau pinjaman dengan jumlah yang besar. Dalam perbankan jika mengambil hutang yang besar maka persentase bunga yang ditawarkan lebih rendah. Hal ini menjadikan pertimbangan perusahaan untuk mengambil pinjaman dalam jumlah besar sekaligus. Dengan mengambil hutang yang besar maka persentase bunganya lebih rendah meskipun biaya hutang yang dibayarkan lebih besar daripada saat mengambil hutang sesuai dengan kebutuhan

perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *cost of debt* maka struktur modalnya semakin besar.

Namun hal ini berbeda dengan penelitian Wahyudi (2014) yang menyatakan bahwa *cost of debt* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini bisa terjadi karena besar kecilnya biaya hutang pada setiap pinjaman tidak menjadi permasalahan bagi perusahaan yang berperan sebagai debitur atau peminjam. Beberapa perusahaan akan meminjam sesuai dengan yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Ada pula perusahaan yang meminjam dengan jumlah yang tidak besar yang bukan berarti tidak ingin tetapi karena perusahaan tersebut hanya memiliki kapasitas tertentu sesuai dengan penilaian kreditur dalam memperoleh pinjaman.

Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan variabel ini. Variabel *cost of debt* masih jarang digunakan dalam penelitian dengan struktur modal sebagai variabel dependennya.

4.4.2.5 Free Cash Flow

H₀₆ : *Free Cash Flow* tidak berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pada Tabel 4.6 hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,0000 dan nilai signifikansi sebesar 0,1415 maka dengan nilai tersebut dapat membuktikan H₀ gagal ditolak sehingga *Free Cash Flow* (X₆) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Besar kecilnya arus kas bebas mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendistribusikan kas kepada para investor karena arus kas bebas merupakan kas yang benar – benar tersedia atau juga bisa dikatakan sebagai kas sisa yang ada di dalam perusahaan. Namun hal ini tidak mempengaruhi sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menambah hutang jika kas sisa dalam perusahaan tersebut tidak tersedia. Sebaliknya jika di dalam perusahaan tersebut tersedia kas sisa yang cukup bukan berarti perusahaan akan mengurangi atau membayar hutang yang di luar waktu dan jumlah pembayaran yang telah disepakati.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini terjadi kemungkinan karena obyek yang digunakan dalam penelitian berbeda yaitu perusahaan sektor properti dan *real estate* pada penelitian ini dan perusahaan manufaktur pada penelitian sebelumnya. Perbedaan karakteristik pada setiap sektor perusahaan dan waktu penelitian juga memungkinkan terjadinya beda hasil pada penelitian ini.

Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak menggunakan variabel ini tetapi menggantinya dengan variabel yang lain yang mampu menjelaskan perannya terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu Aktivitas Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, *Cost Of Debt* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

5.2 Implikasi

Penelitian ini memberikan kontribusi kepada pihak – pihak yang berkepentingan terhadap beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti kreditur, investor, maupun perusahaan untuk menganalisis struktur modal yang dikelola dengan baik.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas dapat diberikan saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel pendukung lebih banyak yang diduga merupakan faktor yang mempengaruhi Struktur Modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2012). *Kajian Stabilitas Keuangan No. 19, September 2012*. Indonesia: Bank Indonesia.
- Bungin, M. B. (2005). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana
- Brigham, E. F., dan Houston, J. (2006). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2007). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2010). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, T. (2012). "Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 18 (4): 507-523.
- Denziana, A., dan Yunggo, E. D. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 8 (1): 51–67.
- Ferdiansya, M. S., dan Isnurhadi. (2013). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol. 11 (2): 133–148.
- Finky, U. V., Wijaya, L. I., dan Ernawati, E. (2013). "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 (2): 1–13.
- Gitman, L. J., dan Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Edisi 13. Edinburgh: Pearson.
- Gunawan, A. (2011). "Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol. 11 (1): 12–24.
- Hadi, S. (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

- _____. (2017). "Aplikasi dan Interpretasi Regresi OLS (Beginikah Aplikasi dan Interpretasi Regresi OLS ?)". 1–25.
- Horne, J. V., dan J. M. Wachowics, Jr. (2005). *Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., dan Enny, P. (2012). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ismaida, P., dan Saputra, M. (2016). "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 1 (1): 221–229.
- Jensen, M. (1986). "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, Takeovers". *American Economics Review*. Vol. 76: 323-326.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mamduh, M. H. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Mandagi, Y. G. D., Sariguna, P., dan Lina, S. (2015). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012". *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi*. Vol. 19 (1): 28–39.
- Munawir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. (1984). "Capital Structure Puzzle". *Jurnal of Finance*. Vol. 39 (3): 575-595.
- Ratri, A. M., dan Christianti, A. (2017). "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti". *JRMB*. Vol. 12 (1): 13–24.
- Restiyowati, I. (2014). "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3 (2): 1–15.
- Ryanni, M. L., dan Farah, M. (2014). "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Vol. 1 (1): 1-21.

- Saidi. (2004). "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11 (1): 44-58.
- Smart, S. B., Megginson, dan Gitman. (2004). *Corporate Finance*. Ohio: South-Western, Thomson Learning.
- Wahyudi, A. S. (2014). "Pengaruh Tangibility of Assets, Firm Size, Profitability, Tax Provision, Non-Debt Tax Shield, Liquidity, dan Cost Of Debt Terhadap Struktur Modal pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". *Jurnal Bisnis & Akuntansi*. Vol. 16 (1): 1-14.
- Weston, J. F., dan Brigham, E. F. (2010). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, A. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, S. (2013). "*Analisis Struktur Modal dan Variabel - Variabel yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)*".
- Yulia, A., dan Ifaksara, M. (2016). "Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)". *Jurnal Akuntansi*. Vol. 5 (1): 29-41.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabel Perusahaan

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	APLN	PT AGUNG PODOMORO LAND
2	ASRI	PT ALAM SUTERA REALTY
3	BAPA	PT BEKASI ASRI PEMULA
4	BCIP	PT BUMI CITRA PERMAI
5	BEST	PT BEKASI FAJAR INDUSTRIAL ESTATE
6	BIKA	PT BINAKARYA JAYA ABADI
7	BIPP	PT BHUWANATALA INDAH PERMAI
8	BKDP	PT BUKIT DARMO PRPERTY
9	BKSL	PT SENTUL CITY
10	BSDE	PT BUMI SERPONG DAMAI
11	COWL	PT COWELL DEVELOPMENT
12	CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT
13	DART	PT DUTA ANGGADA REALTY
14	DILD	PT INTILAND DEVELOPMENT
15	DMAS	PT PURADELTA LESTARI
16	DUTI	PT DUTA PERTIWI
17	ELTY	PT BAKRIELAND DEVELOPMENT
18	EMDE	PT MEGAPOLITAN DEVELOPMENTS
19	FMII	PT FORTUNE MATE INDONESIA
20	GAMA	PT GADING DEVELOPMENT
21	GMTD	PT GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT
22	GPRA	PT PERDANA GAPURAPRIMA
23	GWSA	PT GREENWOOD SEJAHTERA
24	JRPT	PT JAYA REAL PROPERTY
25	KIJA	PT KAWASAN INDUSTRI JABABEKA
26	LAMI	PT LAMICITRA NUSANTARA
27	LCGP	PT LAGUNA CIPTA GRIYA
28	LPCK	PT LIPPO CIKARANG
29	LPKR	PT LIPPO KARAWACI
30	MDLN	PT MODERNLAND REALTY
31	MKPI	PT METROPOLITAN KENTJANA
32	MMLP	PT MEGA MANUNGGAL PROPERTY
33	MTSM	PT METRO REALTY
34	NIRO	PT NIRVANA DEVELOPMENT
35	OMRE	PT INDONESIA PRIMA PROPERTY
36	PLIN	PT PLAZA INDONESIA REALTY
37	PPRO	PT PP PROPERTI
38	PUDP	PT PUDJIADI PRESTIGE
39	PWON	PT PAKUWON JATI
40	RBMS	PT RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI
41	RDTX	PT RODA VIVATEX
42	RODA	PT PIKKO LAND DEVELOPMENT
43	SCBD	PT DANAYASA ARTHATAMA
44	SMDM	PT SURYAMAS DUTAMAKMUR
45	SMRA	PT SUMMARECON AGUNG
46	TARA	PT SITARA PROPERTINDO

Lampiran 2: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2010

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	0,83974	0,24996	29,67949	3,00125	0,00517	-1.322.693.212.000
2	ASRI	1,07000	0,17239	29,15446	0,98001	0,01362	708.696.083.128
3	BAPA	0,82050	0,39963	25,63856	3,00650	0,05936	15.486.534.793
4	BCIP	0,24837	0,43915	25,97929	2,33670	0,08821	-21.446.008.948
5	BIPP	1,02535	0,15652	25,97747	0,22734	0,04363	1.258.679.332
6	BKDP	0,39608	0,04400	27,64841	1,60432	0,00215	-36.558.747.625
7	BKSL	0,16734	0,09213	29,20261	2,81070	0,00000	-147.716.486.271
8	BSDE	0,69786	0,21182	30,09016	2,63310	0,04432	710.546.528.926
9	COWL	1,04551	0,37646	26,31029	0,84366	0,03820	5.650.248.819
10	CTRA	0,43347	0,18049	29,86942	2,63576	0,00304	-6.071.745.873
11	DART	2,46671	0,13619	28,57178	0,59211	0,03953	58.049.949.108
12	DILD	0,28527	0,18323	29,15691	2,26851	0,03188	-347.881.273.587
13	DUTI	0,71917	0,21327	29,18354	1,94602	0,04070	246.527.955.491
14	ELTY	0,62803	0,08014	30,46800	2,38143	0,01921	-3.142.687.085.894
15	FMII	0,46878	0,03172	26,57495	0,54234	0,00391	-46.828.968.624
16	GMTD	1,79992	0,33004	26,60656	1,28504	0,00665	48.378.884.250
17	GPRA	0,99688	0,52304	27,10579	1,99688	0,03922	113.520.219.161
18	JRPT	1,02798	0,23471	28,82364	1,12965	0,00505	633.482.009.000
19	KIJA	0,99659	0,17909	28,83575	1,42136	0,04822	-47.069.739.123
20	LAMI	1,93951	0,00513	27,12771	0,91593	0,00777	-1.041.751.000
21	LCGP	0,08206	0,06447	25,86316	12,78067	0,00345	8.432.534.291
22	LPCK	1,96228	0,24231	28,14386	1,81988	0,03694	210.086.395.134
23	LPKR	0,96429	0,19345	30,41327	4,20309	0,00811	-720.746.320.950
24	MDLN	0,89584	0,10669	28,39535	0,88558	0,03588	-76.455.268.044
25	MKPI	0,41583	0,39065	28,22887	0,39810	0,02125	215.191.043.665
26	MTSM	0,41040	0,21517	25,43099	3,89933	0,01433	7.877.543.920
27	OMRE	0,88417	0,49537	27,36643	0,53015	0,01869	114.071.468.685
28	PLIN	0,99295	0,08581	29,11962	1,67273	0,00305	114.071.468.685
29	PWON	1,43194	0,24916	29,22606	1,14953	0,04347	97.468.940.000
30	RBMS	0,07110	0,13454	25,48801	3,90537	0,01314	3.047.363.902
31	SCBD	1,13405	0,31987	28,87683	0,38958	0,01006	46.543.260.000
32	SMDM	0,62457	0,07738	28,35521	0,99746	0,02054	26.429.657.710
33	SMRA	1,84568	0,27615	29,44579	1,33785	0,02508	441.281.050.000

Lampiran 3: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2011

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,15429	0,35282	30,01416	1,82912	0,02122	-1.337.247.990.000
2	ASRI	1,15566	0,22989	29,42404	0,97778	0,01939	559.778.351.000
3	BAPA	0,83260	0,20694	25,72105	2,95734	0,06569	3.301.138.724
4	BCIP	0,29781	0,23309	26,19361	2,63084	0,07126	-41.090.315.898
5	BIPP	1,63138	0,13011	25,99867	0,19513	0,19075	-27.478.071.406
6	BKDP	0,37886	0,01815	27,60723	1,44502	0,00098	-41.750.576.260
7	BKSL	0,15145	0,08654	29,29691	3,16391	0,00146	-491.852.767.696
8	BSDE	0,54863	0,21946	30,17948	1,95635	0,03386	657.426.282.994
9	COWL	1,35428	0,46989	26,67828	1,27662	0,01116	99.753.591.295
10	CTRA	0,50702	0,18901	30,07553	2,36565	0,00680	-498.959.053.497
11	DART	0,82929	0,10202	29,04296	0,66680	0,04136	-36.036.559.000
12	DILD	0,49826	0,16500	29,37007	1,51403	0,02552	-292.134.381.313
13	DUTI	0,45573	0,21543	29,27741	2,60035	0,04859	348.352.750.258
14	ELTY	0,62427	0,10885	30,50503	1,34338	0,02387	-1.604.949.819.438
15	EMDE	0,72104	0,11117	27,51957	1,45547	0,03878	-77.111.510.870
16	FMII	0,41363	0,06760	26,58635	0,54973	0,00798	-21.188.035.312
17	GMTD	1,80899	0,38843	26,91193	1,09220	0,00001	87.245.005.591
18	GPRA	0,89734	0,31504	27,84311	2,84710	0,02746	-630.025.658
19	GWSA	0,42795	0,14862	28,18290	2,30503	0,00000	-21.461.638.390
20	JRPT	1,14933	0,21868	29,03820	1,03764	0,00047	265.127.694.000
21	KIJA	0,59847	0,20515	29,35332	3,57210	0,04223	-99.420.496.479
22	LAMI	1,13847	0,00187	27,08463	1,00926	0,00352	47.752.618.000
23	LCGP	0,08712	0,02979	25,85787	12,15029	0,00041	-69.838.368
24	LPCK	1,48581	0,44196	28,34493	1,39989	0,01786	458.847.102.386
25	LPKR	0,94060	0,22945	30,53569	6,03720	0,01190	-49.928.581.788
26	MDLN	1,12564	0,18535	28,55767	0,83109	0,04726	156.087.616.915
27	MKPI	0,43658	0,38630	28,39117	0,43043	0,00161	157.898.966.218
28	MTSM	0,26378	0,23368	25,39030	3,11209	0,02654	6.355.520.878
29	OMRE	0,46971	0,48271	27,32751	0,67492	0,01408	19.203.826.929
30	PLIN	0,84234	0,21489	29,07389	1,70785	0,03290	96.735.656.000
31	PWON	1,42073	0,25730	29,37930	1,38243	0,05085	229.003.797.000
32	RBMS	0,08339	0,11568	25,63546	4,17687	0,01458	-122.019.586
33	SCBD	0,33510	0,19806	28,87761	1,55995	0,03571	166.153.150.000
34	SMDM	0,19402	0,10989	28,52913	2,84506	0,01123	-5.185.026.000
35	SMRA	2,26962	0,29131	29,72278	1,37100	0,01711	150.671.737.000

Lampiran 4: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2012

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,39343	0,30860	30,35203	1,56485	0,04278	-156.712.612.000
2	ASRI	1,31334	0,22349	30,02403	1,23483	0,02235	-431.600.200.000
3	BAPA	0,81875	0,15827	25,79276	2,28261	0,02932	2.761.340.328
4	BCIP	0,77315	0,30699	26,55680	0,76169	0,02671	-236.632.690
5	BEST	0,29131	0,42223	28,45772	2,74503	0,04511	584.107.355.196
6	BIPP	1,10709	0,16888	25,90731	0,33067	0,11880	215.139.564
7	BKDP	0,38498	0,01489	27,52560	1,59536	0,05594	-37.640.560.177
8	BKSL	0,27776	0,10118	29,44816	3,18445	0,01141	347.940.549.334
9	BSDE	0,59107	0,22247	30,44982	2,90204	0,01452	116.227.099.036
10	COWL	0,01173	0,17514	28,20675	1,41751	0,01173	81.935.826.572
11	CTRA	0,77147	0,22117	30,34063	1,55980	0,00841	119.195.037.089
12	DART	0,51289	0,19699	29,08804	1,16374	0,05122	78.621.194.000
13	DILD	0,54185	0,20717	29,43796	1,43274	0,03821	100.004.899.440
14	DUTI	0,27863	0,23803	29,51692	3,73572	0,03047	605.110.569.770
15	ELTY	0,66251	0,19360	30,35466	0,85599	0,00538	-230.979.851.171
16	EMDE	0,69176	0,12300	27,51041	1,67272	0,03081	-10.776.905.579
17	FMII	0,42138	0,10508	26,59570	0,56082	0,02096	17.965.752.145
18	GAMA	0,20093	0,06573	27,84105	6,01573	0,01909	-133.402.411.334
19	GMTD	2,84944	0,26639	27,52632	1,28766	0,00248	255.788.772.894
20	GPRA	0,86369	0,27217	27,90124	2,75782	0,02543	-45.492.832.121
21	GWSA	0,25718	0,34405	28,36091	2,88778	0,00000	141.010.095.551
22	JRPT	1,25002	0,22044	29,24011	0,87567	0,000006	200.509.336.000
23	KIJA	0,78040	0,19789	29,58799	3,64758	0,06712	-240.480.560.337
24	LAMI	0,93183	0,00021	27,11839	1,18010	0,00045	15.967.195.000
25	LCGP	0,10091	0,07029	25,88116	9,17060	0,00041	5.136.612.322
26	LPCK	1,30531	0,35772	28,67200	1,57307	0,00242	421.053.518.157
27	LPKR	1,16818	0,24770	30,84466	5,59882	0,00596	337.080.448.456
28	MDLN	1,06284	0,22050	29,15532	1,27175	0,02957	-171.020.123.479
29	MKPI	0,49352	0,34800	28,56837	0,66402	0,00467	231.528.187.278
30	MTSM	0,22786	0,21277	25,40985	4,11196	0,01743	7.039.439.767
31	NIRO	0,47294	0,03479	28,62798	2,46134	0,00639	-450.757.554.367
32	OMRE	0,42758	0,38483	27,37488	0,67433	0,01542	-23.605.244.857
33	PLIN	0,76961	0,43288	29,00480	1,18702	0,02577	244.219.724.000
34	PWON	1,41370	0,28621	29,65466	1,34236	0,04069	746.453.409.000
35	RBMS	0,07709	0,27308	25,75247	7,82766	0,01382	2.232.633.151
36	SCBD	0,33967	0,19245	28,90047	0,86745	0,03173	96.206.749.000
37	SMDM	0,24749	0,10153	28,60092	1,60667	0,02076	-42.840.342.000
38	SMRA	1,85065	0,31841	30,01762	1,16961	0,01534	651.813.591.000

Lampiran 5: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2013

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,72851	0,24905	30,61062	1,67933	0,03826	53.707.295.000
2	ASRI	1,70605	0,25535	30,30020	0,75299	0,01316	-1.223.720.802.000
3	BAPA	0,89877	0,22863	25,89168	2,45913	0,05471	-8.755.026.459
4	BCIP	0,98566	0,41607	26,79242	0,59190	0,01634	25.001.495.546
5	BEST	0,35669	0,39673	28,84304	2,53352	0,00768	748.509.598.672
6	BIPP	0,29226	0,10259	27,05371	0,32552	0,06595	-67.259.396.723
7	BKDP	0,43145	0,01347	27,46318	3,19025	0,06216	-21.815.278.757
8	BKSL	0,55028	0,09019	29,99806	4,57162	0,03831	-284.500.840.653
9	BSDE	0,68257	0,25435	30,74774	2,66712	0,02170	-828.465.035.761
10	COWL	0,64463	0,17010	28,29624	0,66508	0,06773	-14.874.633.626
11	CTRA	1,05979	0,25240	30,63248	1,35402	0,01132	74.392.449.170
12	DART	0,62930	0,17393	29,19304	2,01499	0,06049	-94.369.410.000
13	DILD	0,83750	0,20063	29,64945	0,78995	0,02391	90.582.541.347
14	DUTI	0,23632	0,21469	29,64240	3,51209	0,00123	178.800.301.051
15	ELTY	0,71674	0,26015	30,14071	0,63171	0,14312	74.509.303.576
16	EMDE	0,68214	0,23988	27,56759	1,84299	0,04057	70.219.714.343
17	FMII	0,51723	0,11796	26,78700	1,17015	0,02192	5.567.442.338
18	GAMA	0,23579	0,09613	27,88612	1,89140	0,00386	-16.658.942.025
19	GMTD	2,24187	0,23021	27,89940	1,02210	0,00188	-465.588.116.703
20	GPRA	0,66390	0,38928	27,91819	3,89035	0,05262	14.014.262.968
21	GWSA	0,13981	0,04493	28,34676	5,71535	0,00366	-63.450.090.038
22	JRPT	1,29657	0,21347	29,44961	0,70332	0,00009	-57.024.563.000
23	KIJA	0,97207	0,33186	29,74186	2,86743	0,16975	167.445.542.321
24	LAMI	0,41408	0,20214	27,14012	1,38025	0,00287	41.483.822.000
25	LCGP	0,07312	0,03991	28,19810	14,05931	0,00087	-618.847.656.464
26	LPCK	1,11874	0,34454	28,98018	1,61661	0,00015	-10.846.713.820
27	LPKR	1,20774	0,21298	31,07465	4,95979	0,00040	-3.390.110.633.202
28	MDLN	1,06339	0,19113	29,89775	0,83412	0,03619	-475.812.341.799
29	MKPI	0,47954	0,35199	28,67441	0,38961	0,02582	167.649.789.925
30	MTSM	0,18841	0,39841	25,30956	10,39628	0,01146	2.115.679.245
31	NIRO	0,59705	0,08917	28,71452	1,79056	0,03822	-245.495.532.574
32	OMRE	0,52760	0,30730	27,43524	0,63533	0,01409	5.324.888.328
33	PLIN	0,91078	0,33760	29,04852	1,09754	0,03987	562.009.716.000
34	PUDP	0,32262	0,25919	26,62761	1,96121	0,00000	9.203.467.652
35	PWON	1,26648	0,32585	29,86085	1,30193	0,03630	1.554.717.190.000
36	RBMS	0,24378	0,12922	25,79215	3,03308	0,00518	25.827.959.641
37	RDTX	0,35076	0,26981	28,06907	0,24050	0,01427	-122.328.322.077
38	RODA	0,59830	0,23267	28,64293	1,87408	0,00929	22.990.794.058
39	SCBD	0,29225	0,49201	29,34490	3,69987	0,01618	1.161.725.087.000

40	SMDM	0,37596	0,11162	28,71293	1,91799	0,02837	64.848.319.000
41	SMRA	1,93261	0,29971	30,24543	1,27970	0,01883	-783.143.912.000

Lampiran 6: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2014

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,79883	0,22361	30,79591	1,83229	0,04032	-190.958.520.000
2	ASRI	1,65639	0,21454	30,45978	1,13734	0,01848	-888.327.670.000
3	BAPA	0,76975	0,25791	25,89472	2,93026	0,06258	-7.177.241.784
4	BCIP	1,35917	0,36586	27,10395	0,36242	0,03617	-95.860.693.141
5	BEST	0,28198	0,22985	28,92657	2,26084	0,00551	481.841.781.299
6	BIPP	0,36398	0,15977	27,14908	0,56231	0,05614	14.437.919.728
7	BKDP	0,38697	0,12951	27,44372	1,63179	0,07513	20.061.700.444
8	BKSL	0,57726	0,07273	29,91300	2,99936	0,02972	-44.080.242.091
9	BSDE	0,52298	0,19804	30,96803	2,18108	0,03981	-221.988.561.141
10	COWL	1,73177	0,15381	28,93458	0,97377	0,03889	40.444.458.548
11	CTRA	1,03859	0,27248	30,77877	1,47213	0,02815	-1.188.014.420.344
12	DART	0,57516	0,25184	29,26306	1,85942	0,03999	19.459.774.000
13	DILD	1,01444	0,20361	29,82879	1,37132	0,02178	-833.480.188.914
14	DUTI	0,28421	0,19234	29,71350	3,76040	0,00666	118.121.974.115
15	ELTY	0,90519	0,10892	30,30559	0,92426	0,08761	30.082.296.197
16	EMDE	0,95537	0,26402	27,79570	1,62030	0,02374	82.287.117.803
17	FMII	0,60746	0,09682	26,85329	1,33278	0,09095	6.872.553.503
18	GAMA	0,27342	0,11092	27,96039	2,02918	0,00294	-28.994.798.887
19	GMTD	1,28757	0,20773	28,05257	2,08539	0,00086	38.972.693.733
20	GPRA	0,70521	0,37257	28,04814	2,97709	0,05227	39.888.222.675
21	GWSA	0,14010	0,07677	28,46073	4,07632	0,01605	-257.726.788.804
22	JRPT	1,08757	0,28969	29,53078	0,75584	0,00218	-13.069.894.000
23	KIJA	0,82445	0,32910	29,77171	5,04090	0,10511	-184.905.259.694
24	LAMI	0,37121	0,20664	27,17120	1,55482	0,00457	29.227.401.000
25	LCGP	0,07200	0,08312	28,18255	14,18779	0,00183	48.016.590.087
26	LPCK	0,61328	0,41588	29,09192	2,39322	0,00014	-68.485.452.705
27	LPKR	1,13988	0,30865	31,26230	5,23330	0,00186	85.000.262.231
28	MDLN	0,95961	0,27183	29,97733	1,20736	0,08122	122.297.278.351
29	MKPI	0,99659	0,26757	29,09340	0,64220	0,01000	933.681.798.104
30	MTSM	0,13316	0,22722	25,24859	18,98501	0,00138	-10.040.180.510
31	NIRO	0,74526	0,08079	28,74196	1,06441	0,07892	-109.361.394.116
32	OMRE	0,26354	0,30330	27,42687	1,81983	0,01959	-17.512.744.952
33	PLIN	0,92002	0,33481	29,14503	1,85664	0,02719	212.042.122.000
34	PUDP	0,39370	0,21057	26,71921	2,00930	0,00000	-18.052.879.294
35	PWON	1,02470	0,23089	30,45066	1,40730	0,03573	902.590.540.000
36	RBMS	0,17986	0,31583	25,77274	4,66163	0,01193	316.620.603
37	RDTX	0,21577	0,26251	28,12781	0,90315	0,02344	259.918.131.164
38	RODA	0,45785	0,22331	28,75195	1,84752	0,01428	-186.537.185.834
39	SCBD	0,41065	0,17296	29,34827	2,16164	0,00893	-19.021.954.000

40	SMDM	0,42972	0,13200	28,78042	1,74659	0,02979	-240.499.432.000
41	SMRA	1,56640	0,34680	30,36406	1,36896	0,03242	-2.533.142.769.000
42	TARA	0,26663	0,04317	27,90643	0,97188	0,06498	16.716.502.376

Lampiran 7: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2015

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,70694	0,24315	30,83211	1,38918	0,04413	-290.094.286.000
2	ASRI	1,83379	0,14878	30,56007	0,71924	0,01312	57.078.960.000
3	BAPA	0,74122	0,13738	25,89229	2,15022	0,06881	-4.323.577.029
4	BCIP	1,63638	0,25386	27,23435	1,10104	0,04121	-57.246.375.215
5	BEST	0,52238	0,14833	29,16386	3,92376	0,05617	13.045.679.202
6	BIKA	2,20564	0,47436	28,39066	2,02151	0,08761	-496.071.401.851
7	BIPP	0,22973	0,08430	27,91198	1,17287	0,05908	37.598.130.317
8	BKDP	0,38132	0,07597	27,39677	0,64060	0,07301	3.924.430.596
9	BKSL	0,70174	0,05022	30,04209	1,29849	0,03583	-147.408.455.995
10	BSDE	0,63021	0,17238	31,21516	2,73161	0,04129	-1.084.411.241.997
11	COWL	2,01547	0,16476	28,89531	1,01335	0,06663	-84.196.880.524
12	CTRA	1,01213	0,28616	30,89902	1,50032	0,03686	-694.127.000.000
13	DART	0,67421	0,14682	29,37846	0,66410	0,03022	-101.259.626.000
14	DILD	1,15656	0,21392	29,96205	0,89040	0,01625	-1.109.106.254.987
15	DMAS	0,11822	0,28548	29,71135	5,41982	0,00172	908.414.843.910
16	DUTI	0,31969	0,18711	29,82990	3,62394	0,01627	458.226.396.372
17	ELTY	1,20119	0,04017	30,31811	0,76908	-0,02085	21.878.959.491
18	EMDE	0,81236	0,27199	27,81004	1,49378	0,05540	24.942.272.797
19	FMII	0,31156	0,40901	27,09317	3,06955	0,10318	18.557.577.820
20	GAMA	0,21887	0,03583	27,92112	2,17454	0,00190	-1.538.458.192
21	GMTD	1,29855	0,25043	27,87318	1,06421	0,00484	-64.753.571.786
22	GPRA	0,66187	0,26434	28,08475	3,12596	0,05185	-72.874.665.219
23	GWSA	0,08555	0,01231	29,54872	3,51626	0,04387	-96.160.907.003
24	JRPT	0,83005	0,28374	29,65628	0,98177	0,00057	-20.510.068.000
25	KIJA	0,95685	0,32235	29,90733	6,34597	0,14956	-240.491.236.376
26	LAMI	0,16133	0,39956	27,18555	5,11863	0,01070	27.061.408.000
27	LCGP	0,05768	0,02434	28,16892	17,85431	0,00014	-27.423.578.085
28	LPCK	1,71337	0,00032	29,33153	3,75433	0,25659	273.793.566.640
29	LPKR	1,18465	0,21560	31,35253	6,91327	0,00000	-3.339.871.000.000
30	MDLN	1,12021	0,23067	30,18382	0,99838	0,07500	353.615.751.585
31	MKPI	1,01802	0,36685	29,37313	0,93075	0,00578	1.222.256.255.582
32	MMLP	0,25609	0,05102	28,79552	2,95693	0,07936	-237.326.770.000
33	MTSM	0,14383	0,26752	25,20256	15,64759	0,00143	-5.414.972.100
34	NIRO	0,14367	0,16091	28,77481	7,63312	0,07864	-223.066.439.840
35	OMRE	0,08196	0,07052	28,94439	0,65567	0,00815	-5.799.239.254
36	PLIN	0,94097	0,35207	29,17241	1,67168	0,02773	460.174.378.000
37	PPRO	1,11272	0,28298	29,30230	2,59850	0,01208	-54.003.631.992
38	PUDP	0,43773	0,30606	26,82340	1,64135	0,00000	-9.855.746.494

39	PWON	0,98604	0,24630	30,56371	1,22264	0,02688	750.693.404.000
40	RBMS	0,10425	0,08872	25,97698	3,95059	0,00212	1.288.685.538
41	RDTX	0,17778	0,22554	28,25811	2,06137	0,00000	230.305.455.288
42	RODA	0,28879	0,32668	28,80420	3,23661	0,02495	-317.909.485.598
43	SCBD	0,47289	0,18220	29,34777	1,21950	0,02653	346.252.191.000
44	SMDM	0,28646	0,18315	28,77988	2,07609	0,05730	-115.972.790.086
45	SMRA	1,49122	0,29979	30,56266	1,65311	0,04306	-1.930.959.348.000
46	TARA	0,23776	0,08638	27,88905	1,06760	0,10351	57.291.971.872

Lampiran 8: Tabel Data Rasio Keuangan tahun 2016

No.	KODE	DER	TATO	SIZE	CR	COD	FCF (dalam satuan rupiah)
1	APLN	1,57873	0,23362	30,87798	1,06783	0,04283	-958.357.869.000
2	ASRI	1,80837	0,13453	30,63602	0,89753	0,01736	1.366.158.030.000
3	BAPA	0,67189	0,18979	25,91211	2,11035	0,11221	1.313.082.953
4	BCIP	1,58425	0,28870	27,39421	1,56363	0,04108	85.691.249.136
5	BEST	0,53513	0,15838	29,28071	3,28995	0,06435	218.032.391.766
6	BIKA	2,58599	0,26292	28,50677	2,52069	0,06374	-329.278.098.576
7	BIPP	0,36899	0,06910	28,13060	1,31397	0,04243	-46.244.002.575
8	BKDP	0,43805	0,06676	27,38907	0,20773	0,06193	-8.307.945.532
9	BKSL	0,58647	0,10622	30,06108	1,41085	0,03291	-465.848.312.613
10	BSDE	0,57239	0,17032	31,27627	2,93584	0,04395	-1.016.437.588.557
11	COWL	1,91056	0,16320	28,88180	1,58149	0,07348	-103.923.767.907
12	CTRA	1,03332	0,23181	31,00081	1,87534	0,03830	-856.487.000.000
13	DART	0,67421	0,12442	29,43376	0,64433	0,03432	141.900.279.000
14	DILD	1,34110	0,19227	30,10251	0,92152	0,02563	-1.007.772.535.979
15	DMAS	0,05623	0,20423	29,68564	9,39240	0,00000	625.143.535.821
16	DUTI	0,24372	0,20836	29,90234	3,88742	0,01459	-319.424.941.491
17	ELTY	1,19786	0,04922	30,27462	1,04024	0,01766	-476.165.123.095
18	EMDE	0,98206	0,24233	27,94118	2,06062	0,05489	-99.338.981.035
19	FMII	0,14693	0,52113	27,37166	3,93552	0,10732	96.951.659.627
20	GAMA	0,22520	0,03991	27,92732	2,34994	0,02820	-30.140.708.731
21	GMTD	0,92431	0,23595	27,83736	1,16514	0,01351	-34.967.786.483
22	GPRA	0,10735	0,27338	28,08166	4,21858	0,06683	25.507.312.253
23	GWSA	0,07379	0,02031	29,57167	8,80097	0,05551	-117.055.548.615
24	JRPT	0,72926	0,28063	29,76925	0,97482	0,00061	422.901.369.000
25	KIJA	0,90363	0,27307	30,00440	6,44518	0,06540	-208.257.433.237
26	LAMI	0,14772	0,14632	27,20704	5,32823	0,01230	10.574.054.000
27	LCGP	0,03142	0,01288	28,14587	30,37577	0,00022	27.337.908.363
28	LPCK	2,74626	0,00052	29,36323	4,97184	0,13030	224.966.320.748
29	LPKR	1,06584	0,23107	31,45101	5,45466	0,00000	-1.111.493.000.000
30	MDLN	1,20461	0,16955	30,30793	1,34445	0,06788	641.291.037.008
31	MKPI	0,77991	0,38789	29,51994	1,11175	0,00378	315.929.573.226
32	MMLP	0,20751	0,04421	29,00872	0,85022	0,06868	-420.486.174.000
33	MTSM	0,13225	0,29311	25,16169	19,06741	0,00115	-3.184.704.650
34	NIRO	0,27518	0,06952	28,96391	8,37950	0,03742	-183.980.709.947
35	OMRE	0,03569	0,05680	29,08146	4,05421	0,01423	-161.731.162.012
36	PLIN	1,00704	0,36175	29,15415	0,89519	0,02091	343.499.406.000
37	PPRO	1,97390	0,24360	29,80876	1,85878	0,50661	-207.794.490.640
38	PUDP	0,61190	0,27113	26,99835	1,76937	0,00000	-40.556.937.022

39	PWON	0,87611	0,23416	30,65990	1,32666	0,03539	216.941.214.000
40	RBMS	0,03469	0,10714	25,84419	10,06451	0,00193	-29.664.536.648
41	RDTX	0,14946	0,19359	28,37379	3,25267	0,00000	164.064.846.170
42	RODA	0,23948	0,14996	28,86322	3,93040	0,08066	-136.337.679.036
43	SCBD	0,38632	0,18252	29,37399	0,78926	0,02294	388.960.024.000
44	SMDM	0,25168	0,15964	28,76210	1,58526	0,04829	-56.143.829.052
45	SMRA	1,54855	0,25939	30,66647	2,06262	0,05010	-719.848.350.000
46	TARA	0,15752	0,04168	27,82825	0,82989	0,12486	29.747.030.896

Lampiram 9: Tabel Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,492847139
R Square	0,242898302
Adjusted R Square	0,229132817
Standard Error	0,493418275
Observations	281

ANOVA

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	5	21,47995737	4,29599147	17,64545855	3,68238E-15
Residual	275	66,95193849	0,24346159		
Total	280	88,43189586			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-1,891019805	0,601620191	-3,143212	0,001853877
X2	1,016386742	0,26614392	3,81893654	0,000165686
X3	0,086863772	0,020741065	4,18800932	3,79339E-05
X4	-0,042404677	0,009279695	-4,56961981	7,38713E-06
X5	2,134033789	0,670694062	3,18182896	0,001631264
X6	-8,12886E-14	5,51386E-14	-1,47426116	0,141555114