



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PERUSAHAAN
REAL ESTATE DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN
2009-2012)**

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Bayu Setyanto Ribowo
NIM 7211409055

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2016

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 28 April 2016

Pembimbing I



Agung Yulianto, S.Pd.,M.Si.
NIP. 197407072003121002

Pembimbing II



Kiswanto S., M.Si.
NIP. 198309012008121002

Mengetahui
Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Fachrurrozie, M.Si.
NIP. 196206231989011001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa
Tanggal : 19 Juni 2016

Penguji I

Drs. Fachrurrozie, M.Si.
NIP 196206231989011001

Penguji II


Agung Yulianto, S.Pd. M.Si.
NIP 197407072003121002

Penguji III

Kiswanto, SE., M.Si.
NIP 198309012008121002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi





Dr. Wahyono, M.M.
NIP 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku

Semarang, 26 April 2016



Bayu Setyanto Ribowo
NIM 7211409055

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Everything not saved will be lost”

-Nintendo-

“Terbentur, Terbentur, Terbentur, Terbentuk !”

-Tan Malaka-

Persembahan

Ibu
bapak, keluarga dan rekan-rekan atas
semuanya dan segalanya.

PRAKATA

Segala puji bagi Tuhan yang maha Esa segala nikmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (SI) pada program Sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, saran, dan fasilitas dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini dengan segala hormat dan kesungguhan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Rektor Universitas Negeri Semarang, Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum. yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Dekan Fakultas Ekonomi, Dr. Wahyono M.M. yang telah memberikan pelayanan dan kesempatan mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi,
3. Ketua Jurusan Akuntansi, Drs. Fachrurrozie, M.Si. yang telah memberikan fasilitas dan pelayanan selama masa studi di Jurusan Akuntansi,
4. Dosen Wali Akuntansi B 2009, Drs. Subowo, M.Si., yang telah membimbing dan mengarahkan selama masa perkuliahan.
5. Dosen pembimbing I, Agung Yulianto, S.Pd. M.Si. yang telah berkenan menyediakan waktu, bimbingan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Dosen pembimbing II, Kiswanto, SE., M.Si. yang telah berkenan menyediakan waktu, bimbingan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.

7. Seluruh dosen dan staf karyawan Universitas Negeri Semarang yang telah banyak membantu, mendidik, dan memberi ilmu kepada penulis selama perkuliahan.

Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Wassalaamu'alaikum wr.wb.

Semarang, 26 April 2016
Penyusun

SARI

Bayu Setyanto Ribowo. 2016. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2009-2012)”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I Agung Yulianto, S.Pd. M.Si. Pembimbing II: Kiswanto, SE., M.Si.

Kata Kunci : struktur modal, risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan

Struktur modal menjadi bagian penting dalam perkembangan suatu perusahaan. Kemajuan perusahaan ditentukan oleh permodalannya. Modal yang berasal dari luar atau dalam perusahaan akan menentukan risiko yang harus ditanggung perusahaan juga akan menentukan bagaimana langkah-langkah yang harus diambil perusahaan dalam menghadapi naik turunnya kondisi perekonomian perusahaan. Menentukan struktur modal dapat dipengaruhi beberapa faktor. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Populasi dari penelitian ini ada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2012. Jumlah keseluruhan sampel adalah 17 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi dan deskripsi statistik.

Risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal secara parsial. Secara simultan variabel risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan dari lima variabel independen, yaitu risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal hanyalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Ketiga variabel yang lain meski memiliki pengaruh, namun tidak signifikan.

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah investor tidak hanya memfokuskan perhatian pada risiko bisnis, *non-debt tax shield*, dan profitabilitas saja. Karena ketiga variabel tersebut meski memiliki pengaruh, namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel independen penelitian ini dengan variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal.

ABSTRACT

Bayu Setyanto Ribowo. 2016. " Factor-Factor Determinants of Capital Structure (A Case Study Real Estate And Property Company Of Listed Indonesia Stock Exchange 2009 -2012)". Skripsi. Accounting Major. Faculty Of Economics. Semarang State University. Supervisor I Agung Yulianto, S.Pd. M.Si. Supervisor II Kiswanto, SE., M.Si.

Keywords: capital structure, business risk, non-debt tax shield, profitability, institutional ownership, firm size

Capital structure becomes an important part in the development of an enterprise. Progress company is determined by its capital. Capital coming from outside or inside the company will determine the risk to be borne by the company will also determine how the measures to be taken in the company faces a rise and fall of the economy companies. Determining the capital structure can be influenced by several factors. This study aimed to examine the effect of business risk, non-debt tax shield, profitability, institutional ownership and firm size to capital structure.

The population of this study there are companies real estate and property listed on the Indonesia Stock Exchange during 2009-2012. The total number of samples is 17 companies. The sampling technique used was purposive sampling. The method of data analysis that uses regression and statistical description.

Business risk, non-debt tax shield and profitability is partially not significantly affect the capital structure. Institutional ownership and firm size has a significant negative effect on the capital structure partially. Simultaneously variable business risk, non-debt tax shield, profitability, institutional ownership and firm size significant influence on the capital structure.

The results showed of five independent variables, namely the business risk, non-debt tax shield, profitability, institutional ownership and firm size significantly affect the capital structure is simply institutional ownership and firm size. The three others variable despite having influence, but not significant.

The study suggest that investor should not only focus their attention on business risk, non-debt tax shield and profitability. Because the three variable despite having influence, but not significant. Therefore, next research should be to add or change the independent variable of this research with the other variables that affect the capital structure.

DAFTAR ISI

<u>PERSETUJUAN PEMBIMBING</u>	ii
<u>PENGESAHAN KELULUSAN</u>	iii
<u>PERNYATAAN</u>	Error! Bookmark not defined.
<u>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</u>	v
<u>PRAKATA</u>	vi
<u>SARI</u>	viii
<u>ABSTRACT</u>	ix
<u>DAFTAR ISI</u>	x
<u>DAFTAR TABEL</u>	xv
<u>DAFTAR GAMBAR</u>	xvii
<u>DAFTAR LAMPIRAN</u>	xviii
<u>BAB I PENDAHULUAN</u>	1
<u>1.1.Latar Belakang</u>	1
<u>1.2.Perumusan Masalah</u>	9
<u>1.3.Tujuan</u>	10
<u>1.4.Manfaat</u>	10
<u>BAB II TELAAH TEORI</u>	12
<u>2.1.Grand Theory</u>	12

<u>2.1.1. Agency Theory</u>	12
<u>2.1.2. Teori Struktur Modal</u>	13
<u>2.1.2.1. The Trade Off Model</u>	14
<u>2.1.2.2. Pecking Order Theory</u>	16
<u>2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal</u>	19
<u>2.2.1. Risiko Bisnis</u>	22
<u>2.2.2. Non-Debt TaxShield</u>	23
<u>2.2.3. Profitabilitas</u>	24
<u>2.2.4. Kepemilikan Institusional</u>	25
<u>2.2.5. Ukuran Perusahaan</u>	26
<u>2.3. Penelitian Terdahulu</u>	27
<u>2.4. Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis</u>	32
<u>2.4.1. Kerangka Berpikir</u>	32
<u>2.4.2. Pengembang Hipotesis</u>	36
<u>BAB III METODE PENELITIAN</u>	38
<u>3.1. Jenis dan Desain Penelitian</u>	38
<u>3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel</u>	38
<u>3.2.1. Populasi</u>	38
<u>3.2.2. Sampel</u>	39
<u>3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel</u>	39

<u>3.3.Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel</u>	41
<u>3.3.1.Variabel Dependen</u>	41
<u>3.3.2.Variabel Independen</u>	42
3.3.2.1.Risiko Bisnis.....	42
3.3.2.2. <i>Non-Debt Tax Shield</i>	42
3.3.2.3.Profitabilitas.....	42
3.3.2.4.Kepemilikan Institusional.....	43
3.3.2.5.Ukuran Perusahaan.....	43
<u>3.4.Metode Pengumpulan Data</u>	43
<u>3.5.Metode Analisis Data</u>	44
3.5.1.Analisis <u>Statistik Deskriptif</u>	44
3.5.2. <u>Uji Asumsi Klasik</u>	47
3.5.2.1. <u>Uji Normalitas</u>	47
3.5.2.2.Uji Multikolonieritas.....	48
3.5.2.3.Uji Autokorelasi.....	48
3.5.2.4.Uji Heteroskedastisitas.....	49
3.5.3. <u>Uji Hipotesis</u>	49
3.5.3.1. Analisis Statistik Inferensial.....	50
3.5.3.2.Pengaruh Simultan (Uji F).....	51
3.5.3.3.Uji t.....	51
3.5.4.Koefisien Determinasi (R^2).....	52
<u>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</u>	53

<u>4.1. Hasil Penelitian</u>	53
<u>4.1.1. Analisis Deskriptif</u>	53
<u>4.1.2. Analisis Statistik Inferensial</u>	60
<u>4.1.2.1. Uji Asumsi Klasik</u>	60
<u>4.1.2.1.1. Uji Normalitas</u>	60
<u>4.1.2.1.2. Uji Multikolinearitas</u>	63
<u>4.1.2.1.3. Uji Autokorelasi</u>	64
<u>4.1.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas</u>	65
<u>4.1.2.2. Uji Hipotesis</u>	67
<u>4.1.2.2.1. Uji Simultan/Uji F</u>	67
<u>4.1.2.3. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)</u>	68
<u>4.1.2.4. Uji Koefisien Determinasi</u>	73
<u>4.2. Pembahasan</u>	74
<u>4.2.1. Pengaruh Risiko Bisnis, <i>Non-Debt Tax Shield</i>, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal</u>	74
<u>4.2.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal</u>	74
<u>4.2.3. Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal</u>	76
<u>4.2.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal</u>	77

<u>4.2.5.Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur</u>	
<u>Modal.....</u>	<u>79</u>
4.2.6.Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	80
<u>BAB V PENUTUP.....</u>	<u>82</u>
<u>5.1.Kesimpulan.....</u>	<u>82</u>
<u>5.2.Saran.....</u>	<u>83</u>
DAFTAR PUSTAKA.....	85
LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di BEI tahun 2007-2008 dengan DER lebih dari 1 dan DER kurang dari 1	6
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1. Proses Seleksi Sampel dan Kriteria	40
Tabel 3.2. Sampel Penelitian	40
Tabel 3.3. Kelas Interval Variabel Struktur Modal.....	44
Tabel 3.4. Kelas Interval Variabel Risiko Bisnis.....	45
Tabel 3.5. Kelas Interval Variabel <i>Non-Debt Tax Shield</i>	45
Tabel 3.6. Kelas Interval Variabel Profitabilitas	46
Tabel 3.7. Kelas Interval Variabel Kepemilikan Institusional.....	46
Tabel 3.8. Kelas Interval Variabel Ukuran Perusahaan	47
Tabel 4.1. Analisis Deskriptif Struktur Modal.....	53
Tabel 4.2. Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Struktur Modal	54
Tabel 4.3. Analisis Deskriptif Risiko Bisnis.....	54
Tabel 4.4. Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Risiko Bisnis	55
Tabel 4.5. Analisis Deskriptif <i>Non-Debt Tax Shield</i>	55
Tabel 4.6. Hasil Analisis Kelas Interval Variabel <i>Non-Debt Tax Shield</i>	56
Tabel 4.7. Analisis Deskriptif Profitabilitas.....	57
Tabel 4.8. Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Profitabilitas	57
Tabel 4.9. Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional.....	58
Tabel 4.10. Hasil Analisis Kelas Interval Kepemilikan Institusional	58

DAFTAR TABEL (Lanjutan)

Tabel 4.11. Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan	59
Tabel 4.12. Hasil Analisis Kelas Interval Ukuran Perusahaan	59
Tabel 4.13. Uji Kolmogorov-Smirnov	61
Tabel 4.14. Uji Multikolinearitas	64
Tabel 4.15. Pengujian Autokorelasi	65
Tabel 4.16. Hasil Analisis Uji Glejser	67
Tabel 4.17. Hasil Uji F	68
Tabel 4.18. Hasil Uji t	69
Tabel 4.19. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	72
Tabel 4.20. Hasil Uji Koefisien Determinasi	73

DAFTAR GAMBAR

<u>Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Penelitian</u>	36
<u>Gambar 4.1. Uji Normalitas dengan Grafik Histogram</u>	62
<u>Gambar 4.2. Uji Normalitas dengan P-Plot</u>	63
<u>Gambar 4.3. Uji Heteroskedastisitas</u>	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Populasi Penelitian Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di BEI Tahun 2009-2012	88
Lampiran 2	Tabulasi Data Variabel Struktur Modal	92
Lampiran 3	Tabulasi Data Variabel Risiko Bisnis.....	95
Lampiran 4	Tabulasi Data Variabel <i>Non-Debt Tax Shield</i>	100
Lampiran 5	Tabulasi Data Variabel Profitabilitas.....	103
Lampiran 6	Tabulasi Data Variabel Kepemilikan Institusional	106
Lampiran 7	Tabulasi Data Variabel Ukuran Perusahaan.....	109
Lampiran 8	Hasil Output SPSS	113

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Peningkatan aktivitas pada sektor industri *real estate* dan *property* dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kembali kegiatan ekonomi. Dengan kata lain, kegiatan di sektor industri *real estate* dan *property* dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Namun demikian, perkembangan industri sektor *real estate* dan *property* perlu dicermati secara hati-hati karena dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, industri sektor *real estate* dan *property* dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang sektor *real estate* dan *property* bisa mendorong naiknya berbagai kegiatan di bidang sektor lain yang terkait. Namun di sisi lain, perkembangan industri sektor *real estate* dan *property* yang berlebihan dapat pula menimbulkan dampak negatif pada perekonomian.

Dampak positif yang muncul disebabkan oleh industri sektor *real estate* dan *property* bisa memiliki efek berlipatganda (*multiplier effect*), yaitu dapat mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi lain. Seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang barang ataupun jasa pada dasarnya membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi. Sebagai contoh, perusahaan manufaktur yang memerlukan adanya produk properti sebagai tempat atau sarana melakukan kegiatan produksi. Demikian pula kegiatan jasa keuangan,

perdagangan, perkebunan, maupun pertanian akan selalu membutuhkan produk properti sebagai sarana kegiatannya. Secara umum dapat dinyatakan bahwa kebutuhan akan produk properti akan terus meningkat sejalan dengan kegiatan ekonomi.

Sektor industri *real estate* dan *property* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan beresiko tinggi. Sulit diprediksi disini berarti, pasang surut sektor industri *real estate* dan *property* memiliki kesenjangan yang besar, yaitu pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *real estate* dan *property* mengalami kenaikan dan cenderung melebihi target yang diperkirakan. Namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, maka secara cepat sektor *real estate* dan *property* akan mengalami penurunan yang cukup spesifik.

Industri sektor *real estate* dan *property* dapat dikatakan mengandung risiko yang tinggi, hal ini disebabkan dari pembiayaan atau sumber dana sektor *real estate* dan *property* pada umumnya berasal dari kredit perbankan, sedangkan sektor *real estate* dan *property* beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang, akan tetapi untuk dapat dikonversikan kedalam bentuk kas memerlukan waktu yang tidak singkat, sehingga para pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang sudah ditentukan.

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat yang bermula berasal dari krisis kredit perumahan (*subprime mortgage crisis*) telah menimbulkan dampak yang signifikan secara global. Hal ini dapat dilihat dari kemerosotan yang tajam

pada bursa saham dunia sejak awal tahun 2008. Merosotnya bursa saham dunia mengakibatkan pasar modal dalam negeri mengalami pelemahan bahkan investor domestik juga turut terkena dampak, harga saham perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia menurun. Krisis global juga berdampak terhadap perekonomian Indonesia, tidak hanya pada melemahnya nilai tukar rupiah, tetapi juga pada sektor-sektor lainnya seperti sektor perbankan dan sektor *real estate* dan *property*.

Sektor *real estate* dan *property* merupakan salah satu sektor yang secara signifikan berpengaruh oleh krisis global ini. Dimana perbankan memberhentikan sementara pemberian kredit untuk sektor *real estate* dan *property* sehingga pengembang (*developer*) mengalami kesulitan dalam sumber pendanaan. Tingginya suku bunga bank juga mengakibatkan penjualan di sektor ini menurun, karena semakin tinggi suku bunga kredit yang harus dibebankan terhadap para konsumen. Fenomena ini secara tidak langsung akan berdampak pada kebijakan pendanaan yang akan diambil perusahaan.

Masalah kebijakan pendanaan menjadi tombak dalam dunia bisnis dan perekonomian. Bahkan untuk keluar dari krisis ekonomi ini, sektor riil harus selalu digerakan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha, dan salah satunya adalah masalah pendanaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer, terutama manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Apabila perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modalnya semakin meningkat sedang dana yang dimiliki terbatas, maka perusahaan tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar yaitu baik dalam bentuk hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Dengan kata lain, perusahaan melakukan pendanaan dengan hutang (*debt financing*).

Teori struktur modal menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:263).

Tujuan dari teori struktur modal memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemiliki atau pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:19). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh

calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7).

Proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri) atau *Debt Equity Ratio* (DER) disebut struktur modal. *Total debt* merupakan *total liabilities* (total utang jangka panjang maupun utang jangka pendek), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang, 1997 dalam Werdiniarti, 2007).

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2008 dengan DER lebih dari 1 dan DER kurang dari 1. Hal tersebut menggambarkan fenomena DER perusahaan yang dapat dijadikan data penelitian ini mengenai kondisi yang sebenarnya. Adapun perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2008 dengan DER lebih dari 1 dan DER kurang dari 1 tersebut dalam tabel berikut:

Tabel 1
Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di BEI tahun 2007-2008 dengan DER lebih dari 1 dan DER kurang dari 1

DER	Jumlah Perusahaan	
	2007	2008
DER > 1	20	15
DER < 1	16	22
TOTAL	36	37

Sumber : Data diolah 2013

Berdasarkan Tabel 1 diatas menggambarkan bahwa pada tahun 2007 terdapat 20 perusahaan *real estate* dan *property* yang tingkat DER nya lebih besar dari 1 dan 16 perusahaan *real estate* dan *property* yang tingkat DER nya lebih kecil dari 1. Hal ini menunjukkan pada tahun 2007 mayoritas perusahaan mempunyai proporsi hutang lebih besar daripada modal perusahaan sendiri. Sedangkan pada tahun 2008 terdapat 15 perusahaan *real estate* dan *property* yang tingkat DER nya lebih besar dari 1 dan 22 perusahaan *real estate* dan *property* yang tingkat DER nya lebih kecil dari 1. Dengan demikian pada tahun 2008 mayoritas perusahaan mempunyai tingkat DER lebih kecil dari 1, artinya perusahaan mempunyai proporsi modal lebih besar daripada hutangnya.

Fenomena ini berarti bertentangan dengan teori *trade off* yang menyimpulkan tentang penggunaan leverage, yaitu perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi

financial distress, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*. (Kaaro, 2000 dalam Wediniarti, 2007)

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan keputusan struktur modal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan secara umum adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42). Dalam penelitian ini akan menggunakan faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain, risiko bisnis (*business risk*), *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional (*institutional ownership*), ukuran perusahaan.

Risiko bisnis dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:9). Penelitian Werdiniarti (2007), Furi dan Saifudin (2012) menemukan adanya pengaruh secara signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sedangkan Baral (2004) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

De Angelo dan Masulis, 1980 (Weston dan Copeland, 1996:43) menyatakan bahwa perlindungan pajak perusahaan mencakup kredit pajak investasi dan depresiasi. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat

memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah melalui depresiasi atau disebut dengan *non-debt tax shield*. Penelitian Hossain dan Ali (2008) menemukan adanya pengaruh signifikan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Sedangkan Margaretha dan Ramadhan (2010) menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130). Penelitian Mardinawati (2010) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Furi dan Saifudin (2012) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kepemilikan Institusional merupakan bentuk kepemilikan saham suatu perusahaan oleh satu atau lebih institusi (lembaga). Kepemilikan institusional dapat berperan dalam memonitoring perilaku manajer, sehingga *managerial opportunism* lebih rendah, yang akan mengurangi konflik agensi. Dengan tingkat pengawasan yang tinggi, akan menurunkan biaya monitoring serta perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan (Mardinawati, 2010). Penelitian Werdiniarti (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Mardinawati (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya suatu aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Penelitian Mardinawati (2010) menemukan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Sumani dan Rachmawati (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan adanya fenomena dan perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal mendorong untuk dilakukannya penelitian kembali dengan mengaplikasikannya pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012. Berdasarkan latar belakang di atas maka judul penelitian ini adalah “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2009-2012)”.

1.2 PERUMUSAN MASALAH

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

1. Apakah risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?
3. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?

6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (DER)?

1.3 TUJUAN

Sesuai dengan perumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Menguji secara simultan pengaruh risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DER).
2. Menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal (DER).
3. Menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal (DER).
4. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal (DER).
5. Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal (DER).
6. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DER).

1.4 MANFAAT

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi.

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan.

2. Perusahaan

Hasil penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan sektor *real estate* dan *property* sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimal, sehingga harapan mencapai struktur modal yang optimal dapat dilakukan dan nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

3. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi tentang struktur modal perusahaan, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan.

BAB II

TELAAH TEORI

2.1 *Grand Theory*

2.1.1 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2006:26). Para pemegang saham berharap agar agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, kepemilikan saham institusi dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1997:5).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik perusahaan, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu manajer bertindak sesuai untuk

kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri.

Teori ini mendasari keterkaitan antara kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu struktur modal, mengenai bagaimana variabel independen tersebut dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal yang diambil. Dimana kepemilikan institusional dapat berperan dalam memonitoring perilaku manajer, sehingga *managerial opportunism* lebih rendah dan akan mengurangi konflik agensi. Jadi dengan adanya pengawasan yang lebih efektif, akan menurunkan biaya keagenan serta perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan untuk dalam kaitannya dengan hutang, sehingga jumlah hutang akan berkurang. (Mardinawati, 2010). Dengan demikian kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang

dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:263).

Tujuan dari teori struktur modal memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:19). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7). Teori mengenai struktur modal telah banya dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.2.1 *The Trade Off Model*

Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

The trade off model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Namun melauai model ini

memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage sebagai berikut (Kaaro, 2000 dalam Werdiniarti, 2007).

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.
3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Sementara teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil (Brealey & Myers, 1991 dalam Werdiniarti, 2007). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan, dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah tidak baik. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan (Werdiniarti, 2007).

Teori ini mendasari keterkaitan antara variabel independen yaitu risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi, sehingga semakin tinggi pula kemungkinan biaya *financial distress* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan menurunnya tingkat penggunaan hutang. Dengan demikian risiko bisnis berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

2.1.2.2 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Disebut demikian karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Berikut ringkasan teori

tersebut yang menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1996 dalam Husnan dan Pudjiastuti, 2012:278) ;

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio perbandingan dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan memerlukan pembiayaan eksternal yang sedikit, bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Terdapat dua hal mengapa penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai yaitu, pertama,

pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan pula karena penerbitan saham baru akan menurunkan saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para investor, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antar pihak manajemen dengan pihak investor atau biasa disebut informasi asimetrik. Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:276).

Teori ini digunakan untuk menjelaskan keterkaitan variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Perusahaan dengan *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba ditahan (Weston dan Brigham, 2006:713). Sehingga dapat dikatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan yang berukuran besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana melalui pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur

modalnya. (Smith dan Warner, 1979 dalam Hardianto, 2007). Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Non-debt tax shield sebagai penentu struktur modal bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi terhadap laba dan rugi. Semakin besar depresiasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar *cash flow* perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang lebih rendah. Sehingga dapat dikatakan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006:42) menunjukkan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal yaitu, antara lain :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan stabilitas penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan dari penjualan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan.

5. Profitabilitas

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

Pengaruh hutang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi

ke situasi lain. Jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap Manajemen

Sejumlah manajemen cenderung konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan pada suatu saat perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman.

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel struktur modal (DER). Penelitian Werdiniarti (2007), Furi dan Saifudin (2012)

menemukan adanya pengaruh secara signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian Hossain dan Ali (2008) menemukan adanya pengaruh signifikan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Penelitian Mardinawati (2010) menemukan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian Werdiniarti (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Mardinawati (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini hanya beberapa variabel yang diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan, seperti risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

2.2.1 Risiko Bisnis

Risiko bisnis dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston,2006:9). Secara konsep perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya, salah satu penyebabnya adalah ketidakpastian arus kas dalam suatu investasi.

Suatu perusahaan mempunyai ketidakpastian arus kas disebabkan adanya faktor *operating leverage*. *Operating leverage* menunjukkan penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap (*fixed cost*). Biaya tetap adalah biaya yang tidak berubah meskipun aktivitas perusahaan berubah (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:213). Dengan demikian perusahaan yang mempunyai *operating leverage* tinggi, dapat diartikan sebagai perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi.

Jadi, semakin besar *Degree of Operating Leverage* (DOL) berarti semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan. Perusahaan dengan DOL yang tinggi berarti bahwa ada sedikit saja penurunan penjualan akan berakibat pada penurunan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang cukup besar. Dengan adanya hutang maka, beban bunga dari hutang tersebut akan semakin menurunkan penghasilan bersih setelah bunga dan pajak. Sehingga terdapat hubungan negatif antara resiko bisnis dengan struktur modal. Dalam penelitian ini resiko bisnis digambarkan dengan mengukur *Degree of Operating Leverage* (DOL), dihitung dengan cara membagi persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan (Firnanti, 2011), yang dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \Delta \text{ EBIT} / \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ Penjualan} / \text{ Penjualan}}$$

2.2.2 *Non-Debt Tax Shield*

Non-debt tax shield adalah suatu perlindungan pajak perusahaan yang bukan berasal dari hutang. De Angelo dan Masulis, 1980 (Weston dan Copeland, 1996:43) menyatakan bahwa perlindungan pajak perusahaan mencakup kredit pajak investasi, penyisihan penyusutan dan penyisihan untuk depleksi oil. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan melalui beban depresiasi.

Weston dan Copeland (1996:57) menyatakan bahwa tambahan arus kas yang pertama digunakan untuk membiayai anggaran modal tahunan adalah dana dari penyusutan, karena biaya ini adalah rata-rata biaya modal sebelum ekuitas eksternal digunakan. Alasannya adalah bahwa perusahaan dapat saja, jika

dikehendaknya membagikan dana dari penyusutan kepada kreditor dan pemegang saham. De Angelo dan Masulis, 1980 (Weston dan Copeland, 1996:43) memperkirakan bahwa perusahaan akan memilih tingkat hutang yang berkorelasi negatif dengan tingkat perlindungan pajak lain seperti kredit pajak investasi, penyusutan (depresiasi). Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah, sehingga variabel *non-debt tax shield* berhubungan negatif terhadap struktur modal. *Non-debt tax shield merupakan* hasil dari beban depresiasi (*depreciation expense*) dibagi dengan total aset (Ozkan, 2001 dalam Hossain dan Ali, 2008), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Non-debt tax shield} = \frac{\text{Beban Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130). Perusahaan dengan *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba ditahan (Weston dan Brigham, 2006:713). Hal ini disebabkan karena dengan *return on assets* yang tinggi, memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA. ROA merupakan rasio yang menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari (rata-rata) seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Husnan dan

Pudjiastuti, 2012:76). Sehingga, apabila ROA meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit, sehingga terdapat hubungan negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. ROA didefinisikan sebagai perbandingan dari laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Mardinawati, 2010), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.4 Kepemilikan Institusional.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitoring perilaku manajemen.

Moh'd *et al*, 1998 (Werdiniarti, 2007) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu institusional investor dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Sehingga *managerial opportunism*

lebih rendah yang akan mengurangi konflik agensi. Dengan tingkat pengawasan yang optimal, akan menurunkan biaya monitoring serta perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional merupakan rasio antara kepemilikan saham institusi terhadap total saham yang beredar (Werdiniarti, 2007), yang dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham institusi}}{\text{Total kepemilikan saham}}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya suatu aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar perusahaan dapat dikatakan memiliki arus kas yang stabil, sehingga bila memerlukan tambahan dana perusahaan akan memilih dana yang paling disukai atau aman yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan dan depresiasi. Seandainya sumber pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan. Sebaliknya pada perusahaan berukuran kecil dapat dikatakan memiliki arus kas yang rendah, sehingga sumber pendanaan dari dalam perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan dana yang diperlukan, sehingga perusahaan akan memilih pendanaan melalui hutang daripada saham baru.

Smith dan Warner, 1979 (Hadianto, 2007) menjelaskan bahwa, perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena

kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Dengan demikian terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan logaritma natural dari total aset (\ln total aset) (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena total aset mencerminkan besarnya sumber daya dan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Secara matematis ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log (Total Aset)}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Keshar J. Baral (2004)	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, <i>debt service capacity</i> , <i>operating leverage</i> , dan profitabilitas	Secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal

2.	Faruk Hossain dan Ayub Ali (2008)	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, profitabilitas, struktur aset, <i>earning volatility</i> , <i>non-debt tax shield</i> , likuiditas, dan kebijakan manajerial	Secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan, kebijakan deviden dan <i>earning volatility</i> yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap struktur modal
3.	Farah Margaretha dan Ramadhan (2010)	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur aset, <i>non-debt tax shield</i> , likuiditas, dan investasi	Secara parsial hanya variabel <i>non-debt tax shield</i> dan investasi yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap struktur modal
4.	Sumani dan Lia Rachmawati (2012)	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, <i>operating leverage</i> , dan profitabilitas	Secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap struktur modal
5.	Furi dan Saifudin (2012)	Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan rasio hutang	Secara parsial hanya variabel profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap struktur modal
6.	Bram Hadianto (2007)	Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas	Secara parsial variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

7.	Werdiniarti (2007)	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	Secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap Struktur Modal
8.	Mardinawati (2010)	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional	Secara parsial hanya variabel kepemilikan Institusional yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lainnya berpengaruh terhadap Struktur Modal
9.	Firnanti (2011)	Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan perusahaan	Secara parsial hanya variabel profitabilitas, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. Jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, maka persamaan penelitian ini dengan penelitian Baral (2004) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis dan kebijakan deviden. Perbedaannya pada penelitian Baral (2004) menggunakan objek penelitian perusahaan yang berada di Nepal, sedangkan pada penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Hossain dan Ali (2008) adalah menggunakan variabel independen kebijakan deviden, *non-debt tax shield*,

dan kepemilikan manjerial. Perbedaannya pada penelitian Hossain dan Ali (2008) menggunakan objek penelitian perusahaan yang berada di Bangladesh, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) adalah menggunakan variabel independen *non-debt tax shield* dalam penelitiannya. Perbedaannya pada penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) menggunakan objek penelitian perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Penelitian ini dengan penelitian Sumani dan Rachmawati (2012) mempunyai persamaan yaitu menggunakan variabel independen kebijakan deviden. Perbedaannya penelitian Sumani dan Rachmawati (2012) menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Penelitian Furi dan Saifudin (2012) dan penelitian ini mempunyai kesamaan yaitu menggunakan variabel independen risiko bisnis. Perbedaannya penelitian Furi dan Saifudin (2012) menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

6. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Hadianto (2007) adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas. Perbedaannya penelitian Hidayah dan Susanto (2011) menggunakan objek penelitian perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7. Penelitian Werdiniarti (2007) dan penelitian ini persamaannya adalah meneliti faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel independen risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Werdiniarti (2007) menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur. Sedangkan penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
8. Mardinawati (2010) dan penelitian ini mempunyai variabel independen yang sama dalam meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu kepemilikan institusional. Objek penelitian Mardinawati (2010) menggunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian.
9. Persamaan penelitian Firnanti (2011) dengan penelitian ini adalah sama dalam meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Perbedaannya penelitian ini

menggunakan objek penelitian perusahaan *real estate* dan *property*, sedangkan penelitian Firnanti (2011) menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur.

2.4 Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Kerangka Berpikir

Struktur modal adalah proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur menggunakan *Debt Equity Rasio*. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang,1997 dalam Werdiniarti, 2007).

Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal, antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut adalah Risiko Bisnis, *Non-Debt Tax Shield*, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan.

Risiko bisnis dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston,2006:9). Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi, sehingga semakin tinggi pula kemungkinan biaya *financial distress* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan menurunnya tingkat penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *trade off*, dimana implikasinya perusahaan dengan risiko usaha yang lebih tinggi akan mengurangi pendanaan dari hutang sehingga dapat mengurangi probabilitas terjadinya *financial distress*. Dengan demikian risiko bisnis berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Non-debt tax shield adalah suatu perlindungan pajak perusahaan yang bukan berasal dari hutang. De Angelo dan Masulis, 1980 (Weston dan Copeland, 1996:43) menyatakan bahwa perlindungan pajak perusahaan mencakup kredit pajak investasi, penyisihan penyusutan dan penyisihan untuk deplesi oil. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan melalui beban depresiasi. Semakin besar depresiasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan *cash flow* perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana teori ini lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yaitu depresiasi salah satunya. Sehingga suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* tinggi cenderung

menggunakan hutang yang sedikit, dan berarti *non-debt tax shield* berhubungan negatif terhadap struktur modal.

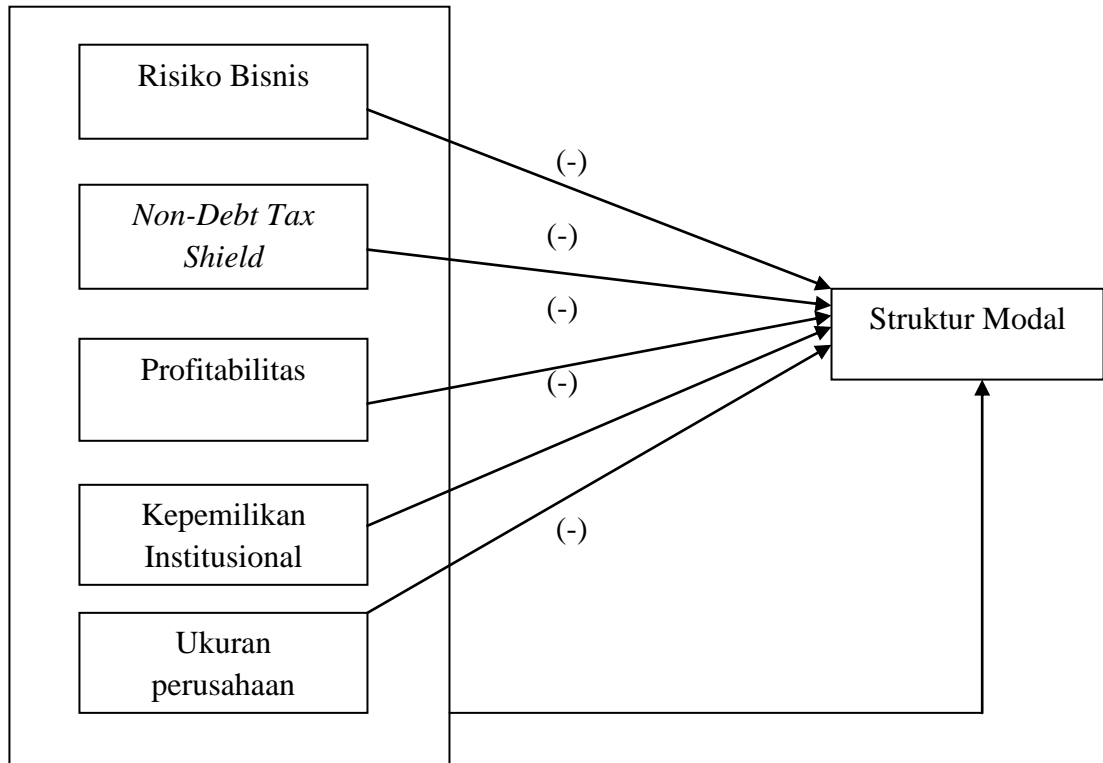
Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130). Perusahaan dengan *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dihasilkan secara internal dari laba ditahan (Weston dan Brigham, 2006:713). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana implikasinya perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internalnya yaitu laba ditahan daripada menggunakan hutang. Sehingga dapat dikatakan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Sehingga *managerial opportunism* lebih rendah yang akan mengurangi konflik agensi. Dengan tingkat pengawasan yang optimal, akan menurunkan biaya monitoring serta perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan (Mardinawati, 2010). Hal ini sesuai dengan teori agensi, dimana para pemegang saham berharap agar agen bertindak atas kepentingan mereka dan dapat melakukan fungsinya dengan baik. Salah satu cara agar agen bertindak dengan baik sesuai fungsinya adalah dengan melakukan pengawasan. Pengawasan dapat

dilakukan dengan kepemilikan saham institusi yang berperan dalam memonitoring perilaku manajer. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya suatu aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur melalui logaritma natural total aset (\ln total aset). Semakin besar perusahaan dapat dikatakan lebih memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga apabila perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasinya, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan yang paling disukai atau aman. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana implikasinya perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan depresiasi. Apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

2.4.2 Pengembangan Hipotesis

H1 :Risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan akan berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.

H2 :Risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H3 :*Non-debt tax shield* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H4 :Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

- H5 :Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
- H6 :Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan yaitu data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 - 2012. Adapun data yang diperlukan meliputi laporan keuangan atau *annual report* perusahaan. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di <http://www.idx.co.id>.

Desain penelitian ini merupakan desain penelitian pengujian hipotesis yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan (independensi) dua atau lebih faktor dalam suatu situasi. (Sekaran, 2007:162)

3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di BEI adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2009-2012. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan *real estate* dan *property* menerbitkan atau mempublikasikan laporan keuangannya lengkap berisi informasi yang dibutuhkan oleh investor. Periode tahun 2009-2012 digunakan sebagai

periode penelitian karena merupakan data yang relatif baru, oleh karena itu hasil yang diharapkan akan lebih relevan.

3.2.2 Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012 dan memenuhi kriteria yang disyaratkan dalam penelitian. Penggunaan satu kelompok perusahaan untuk menghindari atau menjaga homogenitas data yang akan diteliti.

3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu metode pengambilan sampel non probabilitas yang disesuaikan dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah :

1. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar dalam sektor *real estate* dan *property* serta mempublikasikan laporan keuangan pada periode pengamatan (2009 – 2012).
2. Perusahaan *real estate* dan *property* yang sebagian sahamnya dimiliki oleh institusi selama periode pengamatan (2009-2012).
3. Perusahaan *real estate* dan *property* yang menyajikan informasi lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Tabel 3.1

Proses Seleksi Sampel Berdasarkan kriteria

Keterangan	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012		50
Perusahaan yang terdaftar dalam sektor <i>real estate</i> dan <i>property</i> dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2009-2012 secara berturut-turut	(16)	
Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang sebagian sahamnya dimiliki oleh institusi selama periode 2009-2012	(0)	
Perusahaan menyajikan informasi lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian	(17)	
Jumlah perusahaan sampel		17
Tahun amatan		4
Jumlah unit analisis		68

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2014 pada lampiran 1

Nama-nama perusahaan *real estate* dan *property* yang masuk dalam sampel penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
4	BCIP	Bumi Citra Permai
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk

7	COWL	Cowell Development Tbk
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
10	KPIG	Global Land Development Tbk
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk
12	DILD	Intiland Development Tbk
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber: Data sekunder yang diolah 2014 pada lampiran 1

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property*. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Risiko Bisnis

Risiko Bisnis dalam penelitian ini diukur menggunakan faktor *Degree of Operating Leverage* (DOL), dihitung dengan cara membagi persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan (Firnanti, 2011), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \Delta \text{ EBIT} / \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ Penjualan} / \text{ Penjualan}}$$

Keterangan :

% Δ EBIT = Persentase perubahan EBIT

% Δ Penjualan = Persentase perubahan penjualan

3.3.2.2 Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield merupakan hasil dari beban depresiasi (*depreciation expense*) dibagi dengan total aset (Ozkan, 2001 dalam Hossain dan Ali, 2008), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Non-Debt Tax Shield} = \frac{\text{Beban Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130). Dalam penelitian ini diukur dengan ROA yang didefinisikan sebagai perbandingan dari laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Mardinawati, 2010), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah situasi dimana suatu institusi memiliki saham di dalam perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan ukuran variabel kepemilikan saham institusi dan total saham beredar (Werdiniarti, 2007), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham institusi}}{\text{Total kepemilikan saham}}$$

3.3.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya suatu aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset (Margaretha dan Ramadhan, 2010), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

3.4 METODE PENGUMPULAN DATA

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mempelajari dokumen yang sebenarnya dari kepustakaan ataupun pencarian menggunakan internet untuk memperoleh informasi serta data yang dibutuhkan. Data yang berkaitan dengan penelitian ini diantaranya adalah laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* dari tahun 2009-2012 dari perusahaan *real estate* dan *property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.5 METODE ANALISIS DATA

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, dan skewness (Ghozali, 2011:19). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran *numeric* yang sangat penting bagi data sampel.

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini juga menggunakan analisis kelas interval dengan tujuan untuk mengetahui kategori dalam setiap angka yang dihasilkan dari hasil analisis statistik deskriptif. Penggolongan kelas interval setiap variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Struktur Modal (DER)

Setelah diperoleh data yang diukur menggunakan skala rasio keuangan DER perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Jumlah struktur modal (DER) yang paling sedikit 7,07 dan jumlah struktur modal (DER) terbesar 226,96. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu rendah, sedang dan tinggi. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.1 Kelas Interval Variabel Struktur Modal

Interval	Kriteria
153,67 – 226,96	Tinggi
80,37 – 153,66	Sedang
7,07 – 80,36	Rendah

2. Risiko Bisnis

Setelah diperoleh data yang diukur menggunakan skala rasio *Degree Of Leverage* (DOL) perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Jumlah risiko bisnis (DOL) terendah sebesar -104,691.56 dan jumlah risiko bisnis (DOL) terbesar sebesar 24,084.90. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu rendah, sedang, dan tinggi. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.2 Kelas Interval Variabel Risiko Bisnis

Interval	Kriteria
-18,840.58 – 24,084.90	Tinggi
-61,766.07 – -18,840.59	Sedang
-104,691.56 – -61,766.08	Rendah

3. *Non-Debt Tax Shield*

Setelah diperoleh data yang diukur menggunakan skala rasio berdasarkan perbandingan antara beban depresiasi dengan total aset perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Jumlah *non-debt tax shield* yang paling rendah 0,02 dan jumlah *non-debt tax shield* paling tinggi 4,07. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu rendah, sedang dan tinggi. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.3 Kelas Interval Variabel *Non-Debt Tax Shield*

Interval	Kriteria
2,72 – 4,07	Tinggi
1,37 – 2,71	Sedang
0,02 – 1,36	Rendah

4. Profitabilitas

Setelah diperoleh data yang diukur menggunakan skala rasio *Return Of Asset* (ROA) perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Jumlah profitabilitas (ROA) yang paling rendah -11,18 dan jumlah profitabilitas (ROA) paling tinggi 17,48. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu rendah, sedang dan tinggi. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.4 Kelas Interval Variabel Profitabilitas

Interval	Kriteria
7,94 – 17,48	Tinggi
-1,62 – 7,93	Sedang
-11,18 – -1,63	Rendah

5. Kepemilikan Institusional

Setelah diperoleh data yang diukur menggunakan skala rasio berdasarkan perbandingan antara kepemilikan saham institusi dengan total kepemilikan saham perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Jumlah kepemilikan institusional yang paling rendah 0,34 dan jumlah kepemilikan institusional paling tinggi 94,74. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu rendah, sedang dan tinggi. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.5 Kelas Interval Variabel Kepemilikan Institusional

Interval	Kriteria
63,28 – 94,74	Tinggi
31,81 – 63,27	Sedang
0,34 – 31,80	Rendah

6. Ukuran Perusahaan

Setelah diperoleh data Logaritma natural (Ln) dari total aktiva perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009-2012. Ukuran perusahaan yang terkecil 21,97 dan ukuran perusahaan yang terbesar 30,84. Kelas interval akan dibagi menjadi tiga kelas yaitu kecil, sedang dan besar. Berdasarkan hasil tersebut dapat dibuat tabel kelas interval sebagai berikut :

Tabel 3.6 Kelas Interval Variabel Ukuran Perusahaan

Interval	Kriteria
27,89 – 30,84	Besar
24,93 – 27,88	Sedang
21,97 – 24,92	Kecil

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji prasyarat sebelum dilakukannya uji regresi linier berganda. Untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linier yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) atau data yang valid, maka dilakukan uji asumsi klasik.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi baik variabel independen maupun variabel dependen mempunyai distribusi data yang normal. Pengujian mengenai asumsi kenormalan data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan *level of significant* adalah 0,05. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $>0,05$ maka data tersebut berdistribusi

normal. Menggunakan cara lain grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Serta uji statistik lain dengan menggunakan metode *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal.

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini menjadi tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolonieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Data terbebas dari masalah multikolonieritas jika nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Suatu asumsi penting dari model linier klasik adalah tidak adanya autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lainnya

(Ghozali, 2011:110). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan uji Durbin Watson (DW). Dengan ketentuan, jika nilai DW terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji *glejser*, dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika tingkat probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Cara lain dengan menggunakan uji *scatterplot* dengan dasar analisis menurut Ghozali (2011:139) sebagai berikut:

- a) Jika terjadi pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

3.5.3 Uji Hipotesis

Ketetapan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai

koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima (Ghozali, 2011:97).

3.5.3.1 Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini yaitu menggunakan alat analisis statistik yakni analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96).

Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 (RB) + \beta_2 (NDTS) + \beta_3 (ROA) - \beta_4 (KI) + \beta_5 (SIZE) + e$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal yang diukur dengan DER yang dihitung dengan cara membandingkan total hutang dengan total modal.

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

RB = Risiko Bisnis

NDTS	= <i>Non-Debt Tax Shield</i>
ROA	= Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA
KI	= Kepemilikan Institusional
SIZE	= Ukuran perusahaan
e	= <i>Error</i>

3.5.3.2 Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Cara yang digunakan adalah dengan tingkat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama. Namun jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05 maka terjadi hal yang sebaliknya.

3.5.3.3 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Uji t dilakukan dengan dengan derajat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05 maka terjadi hal yang sebaliknya.

3.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti menunjukkan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif statistik yang dapat dilihat pada tabel-tabel berikut:

1. Struktur Modal

Hasil analisis deskriptif statistik variabel struktur modal yang dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel4.1. Analisis Deskriptif Struktur Modal

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	68	7.07	226.96	83.7990	51.27990
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output Spss data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa dari jumlah sampel (N) sebanyak 68, dimana struktur modalterendah sebesar 7,07 terjadi pada PT Global Land Development Tbk pada tahun 2011 sedangkan struktur modal tertinggi sebesar 226,96 terjadi pada PT Summarecon Agung Tbk pada tahun 2011. Standar deviasi sebesar 51,27990 nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel struktur modal termasuk baik, artinya struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 terdistribusi normal. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat dibuat analisis kelas interval variabel struktur modal sebagai berikut :

Tabel 4.2 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Struktur Modal

No	Rentang	Frekuensi	Kategori
1	153,67–226,96	7	Tinggi
2	80,37–153,66	26	Sedang
3	7,07 – 80,36	35	Rendah
	Total	68	

Sumber : data sekunder yang diolah, 2014 pada lempiran 2

Berdasarkan tabel 4.2 diatas diperoleh hasil bahwa sampel yang termasuk dalam kategori rendah sebanyak 35 sampel, sedang sebanyak 26 sampel dan yang termasuk dalam kategori tinggi hanya ada 7 sampel. Rata-rata variabel struktur modal perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 83,7990. Nilai tersebut masuk dalam kategori sedang karena berada pada interval 80,37 – 153,66.

2. Risiko Bisnis

Hasil analisis deskriptif statistik variabel risiko bisnis yang dapat dilihat pada tabel 4.3berikut :

Tabel 4.3. Analisis Deskriptif Risiko Bisnis

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Risiko Bisnis	68	-104691.56	24084.90	-974.87	13107.41923
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.3 diatas dapat risiko bisnis terendah sebesar -104,691.56 terjadi pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2010, sedangkan risiko bisnis tertinggi sebesar 24,084.90 pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk tahun 2009. Standar deviasi sebesar 13107,41923, dimana nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel risiko bisnis termasuk kurang baik, artinya risiko bisnis pada

perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 memiliki fluktuasi yang tinggi.

Tabel 4.4 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Risiko Bisnis

No	Rentang	Frekuensi	Kategori
1	-18,840.58–24,084.90	67	Tinggi
2	-61,766.07 --18,840.59	0	Sedang
3	-104,691.56 --61,766.08	1	Rendah
	Total	68	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.4 diatas diperoleh hasil bahwa sampel dengan risiko bisnis yang termasuk dalam kategori rendah sebanyak 1 sampel, sedang tidak terdapat sampel dalam kategori ini dan yang termasuk dalam kategori tinggi sebanyak 67 sampel. Rata-rata variabel risiko bisnis perusahaan *real estate* dan *property* sebesar -974,87. Nilai tersebut masuk dalam kategori tinggi karena berada pada interval -18,840.58 – 24,084.90.

3. *Non-Debt Tax Shield*

Hasil analisis deskriptif statistik variabel *non-debt tax shield* yang dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5 Analisis Deskriptif *Non-Debt Tax Shield*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Non-Debt Tax Shield	68	.02	4.07	.6574	.77805
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Tabel 4.5 diatas menunjukkan *non-debt tax shield* terendah sebesar 0,02 pada PT Bumi Serpong Damai pada tahun 2009 dan 2010, sedangkan *non-debt tax shield* tertinggi sebesar 4,07 pada PT Metropolitan Kentjana Tbk tahun 2011. Standar deviasi sebesar 0,77805 nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel *non-debt tax shield* termasuk kurang baik, artinya *non-debt tax shield* pada perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 memiliki fluktuasi yang tinggi.

Tabel 4.6 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel *Non-Debt Tax Shield*

No	Rentang	Frekuensi	Kategori
1	2,72–4,07	2	Tinggi
2	1,37–2,71	7	Sedang
3	0,02–1,36	59	Rendah
	Total	68	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.6 diatas diperoleh hasil bahwa sampel dengan *non-debt tax shield* yang termasuk dalam kategori rendah sebanyak 59 sampel, sedang sebanyak 7 sampel dan yang termasuk dalam kategori tinggi sebanyak 2 sampel. Rata-rata variabel *non-debt tax shield* perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 0,6574. Nilai tersebut masuk dalam kategori rendah karena berada pada interval 0,02 – 1,36.

4. Profitabilitas

Hasil analisis deskriptif statistik variabel profitabilitas yang dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7 Analisis Deskriptif Profitabilitas

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	68	-11.18	17.48	5.8850	4.89340
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa profitabilitas paling rendah sebesar -11,18 yaitu pada PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2009, sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 17,48 yaitu pada PT Danayasa Arthatama tahun 2009. Standar deviasi sebesar 4,89340 nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel profitabilitas termasuk baik, artinya variabel profitabilitas pada perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 terdistribusi normal.

Tabel 4.8 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Profitabilitas

No	Rentang	Frekuensi	Kategori
1	7,94 – 17,48	20	Tinggi
2	-1,62 – 7,93	45	Sedang
3	-11,18 – -1,63	3	Rendah
	Total	68	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diperoleh hasil bahwa sampel dengan jumlah profitabilitas yang termasuk dalam kategori rendah sebanyak 3 sampel, kategori sedang sebanyak 45 sampel dan yang termasuk dalam kategori tinggi sebanyak 20 sampel. Rata-rata variabel profitabilitas perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 5,8850. Nilai tersebut masuk dalam kategori sedang karena berada pada interval -1,62 – 7,93.

5. Kepemilikan Institusional

Hasil analisis deskriptif statistik variabel kepemilikan institusional yang dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9. Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	68	.34	94.74	57.8449	23.84221
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output Spss data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional terendah sebesar 0,34 terjadi pada PT Indonesia Prima Property Tbk pada tahun 2009 dan 2010 sedangkan kepemilikan institusional tertinggi sebesar 94,74 terjadi pada PT Cowell Development Tbk. Standar deviasi sebesar 23,84221 nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel kepemilikan institusional termasuk baik, artinya kepemilikan institusional pada perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 terdistribusi normal.

Tabel 4.10 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Kepemilikan Institusional

No	Rentang	Frekuensi	Kategori
1	63,28–94,74	28	Tinggi
2	31,81–63,27	31	Sedang
3	0,34 – 31,80	9	Rendah
	Total	68	

Sumber : data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.10 diatas diperoleh hasil bahwa sampel yang termasuk dalam kategori rendah sebanyak 9 sampel, sedang sebanyak 31 sampel dan yang termasuk dalam kategori tinggi hanya ada 28 sampel. Rata-rata variabel

kepemilikan institusional perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 57,8449. Nilai tersebut masuk dalam kategori sedang karena berada pada interval 31,81 – 63,27.

6. Ukuran Perusahaan

Hasil analisis deskriptif statistik variabel ukuran perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut :

Tabel 4.11 Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	68	21.97	30.84	27.5229	2.50829
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Tabel 4.11 diatas dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan terkecil sebesar 21,97 terjadi pada PT Danayasa Arthatama Tbk pada tahun 2010 dan 2011 sedangkan ukuran perusahaan terbesar sebesar 30,84 terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi sebesar 2,50829 nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel ukuran perusahaan termasuk baik, artinya ukuran perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2009 – 2012 terdistribusi normal.

Tabel 4.12 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Ukuran Perusahaan

No	Rentang	Jumlah Perusahaan	Kategori
1	27,89 – 30,84	41	Besar
2	24,93 – 27,88	17	Sedang
3	21,97 – 24,92	10	Kecil
	Total	68	

Sumber : data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.12 diatas diperoleh hasil bahwa sampel dengan ukuran perusahaan yang termasuk dalam kategori kecil sebanyak 10 sampel, sedang sebanyak 17 sampel dan yang termasuk dalam kategori besar sebanyak 41 sampel. Rata-rata variabel ukuran perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 27,5229. Nilai tersebut masuk dalam kategori sedang karena berada pada interval 24,93 – 27,88.

4.1.2. Analisis Statistik Inferensial

4.1.2.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

4.1.2.1.1. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov diperoleh output dari nilai *unstandardized residual* dapat dilihat pada tabel 4.13 sebagai berikut :

Tabel 4.13
Uji Kolmogorov-Smirnov

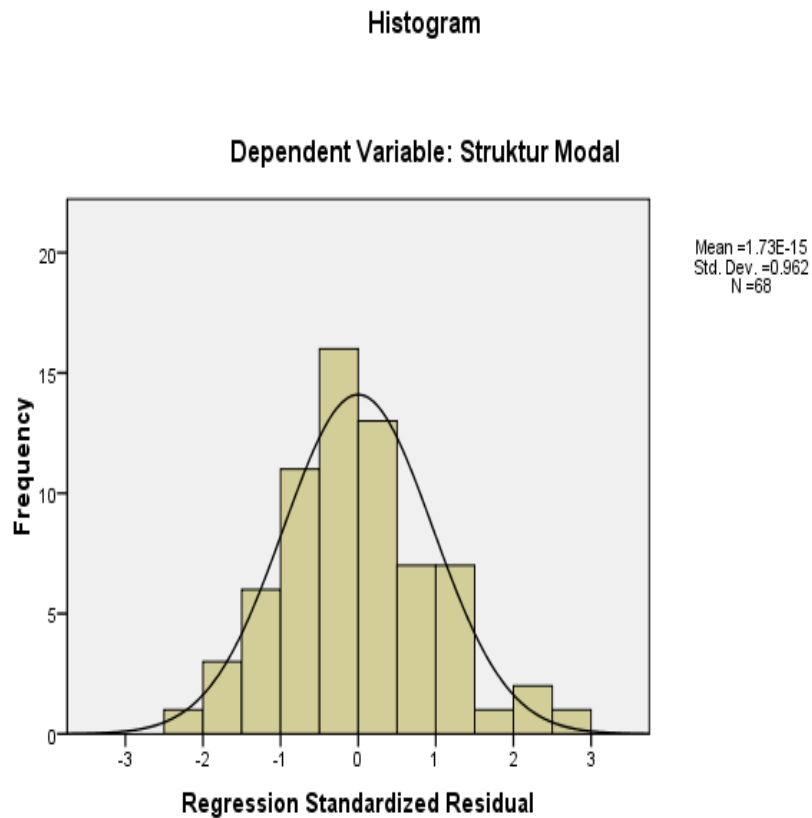
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	42.94754857
Most Extreme Differences	Absolute	.046
	Positive	.046
	Negative	-.034
Kolmogorov-Smirnov Z		.383
Asymp. Sig. (2-tailed)		.999

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS data skunder yang diolah. 2014 pada lampiran 8

Terlihat pada kolom Asymp. Sig adalah 0,999 atau probabilitas di atas 0,05 ($0,999 > 0,05$). Maka dapat diartikan data pada penelitian ini berdistribusi normal. Selain itu pengujian normalitas data akan dilakukan dengan menggunakan *multivariate* normalitas yang akan ditunjukkan dengan normal P-P Plot terhadap residual regresi dan grafik histogram. Data yang normal ditunjukkan dengan nilai uji Kolmogorov-Smirnov yang memiliki signifikansi di atas 0,05. Sedangkan Uji P-P Plot, data yang normal ditunjukkan dengan titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal (garis normal). Hasil pengujian normalitas data regresi dapat dilihat menggunakan grafik histogram berikut ini :

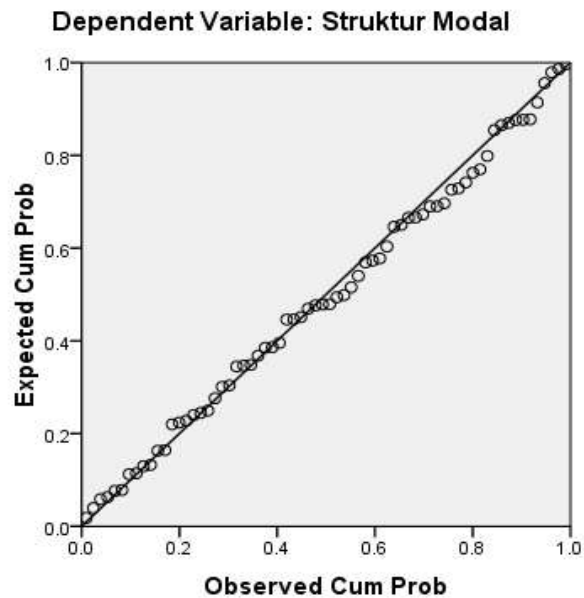


Gambar 4.1
Uji Normalitas dengan grafik histogram

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Pada gambar 4.1 tampilan histogram menunjukkan pola lonceng. Artinya grafik tersebut memberikan pola distribusi yang normal. Sedangkan dengan menggunakan grafik normal *P-Plot* untuk melihat kenormalan data diperoleh hasil sebagai berikut.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.2
Uji Normalitas dengan P-Plot

Sumber: Output SPSS data skunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Pengujian terhadap data residual tersebut menunjukkan bahwa variabel residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan gambar P-Plot yang menunjukkan adanya titik-titik menyebar tidak jauh dari garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data regresi dalam model ini sudah berdistribusi normal.

4.1.2.1.2. Uji Multikolinearitas

Hasil analisis uji Multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* atau VIF (*Variance Influence Factor*) dari masing-masing variabel diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.14

Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
risiko bisnis	.961	1.041
non-debt tax shield	.896	1.116
Profitabilitas	.931	1.074
kepemilikan institusional	.934	1.071
ukuran perusahaan	.918	1.090

a. Dependent Variable: struktur modal

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Pada tabel 4.14 di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10 persen (0,1). Sedangkan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, yaitu tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.2.1.3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian Autokorelasi dengan menggunakan Uji Durbin Watson diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.15
Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.299	.242	44.64573	1.947

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

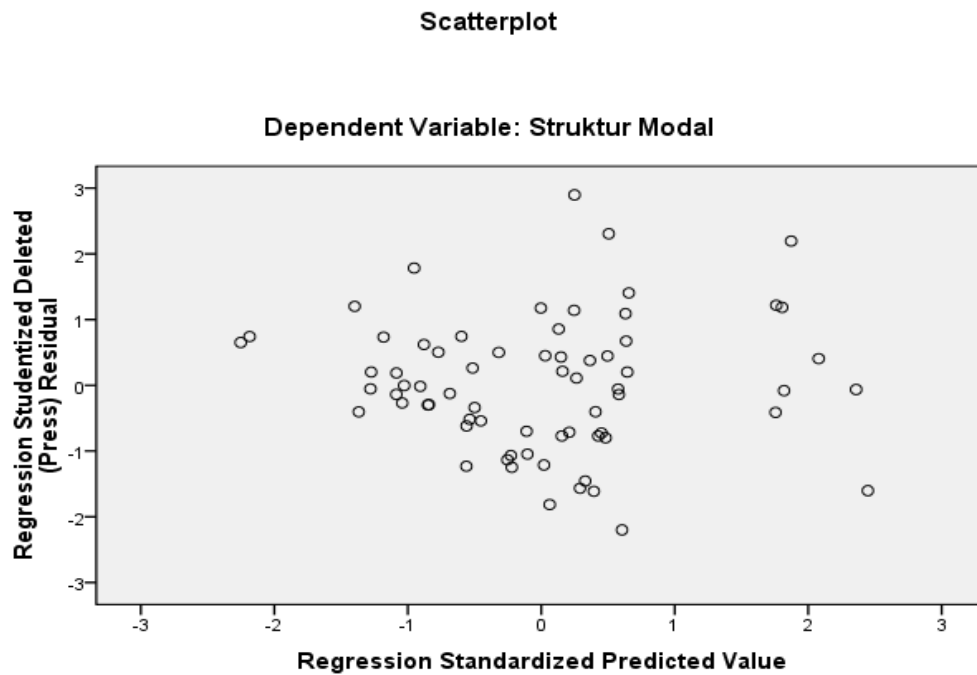
b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.15 di atas dapat dilihat bahwa nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 1,947. Dengan signifikansi 5% jumlah unit analisis 68 (n) dan variabel independen 5 (k=5), didapat nilai $d_U = 1,7678$ dan $d_L = 1,4537$. Dengan demikian nilai Durbin Watson (1,947) berada di antara d_U dan $4-d_U$. Dari hasil uji Durbin-Watson didapat Jika 1,947 lebih dari d_U (1,7678) dan kurang dari $4-d_U$ (2,2322), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

4.1.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Scatterplot. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :



Gambar 4.3
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah, pada lampiran 8.

Grafik scatterplot pada gambar 4.3 menunjukkan bahwa adanya titik yang tidak menyebar di bawah, di atas, maupun di sebelah kiri dan kanan garis tengah. Dengan demikian maka untuk memperjelas hasil scatterplot tersebut diatas, maka dilakukan uji glejser. Hasil analisis uji glejser untuk mendeteksi asumsi heteroskedastisitas diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.16
 Hasil Analisis Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	108.297	39.551		2.738	.008
	Risiko Bisnis	.000	.000	.132	1.069	.289
	Non-Debt Tax Shield	-2.634	4.405	-.077	-.598	.552
	Profitabilitas	-.433	.687	-.079	-.630	.531
	Kepemilikan Institusional	-.181	.141	-.161	-1.282	.205
	Ukuran Perusahaan	-2.177	1.350	-.205	-1.612	.112

a. Dependent Variable: Abs_res

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah, pada lampiran 8.

Terlihat pada kolom Sig./*significance* untuk semua variabel dengan probabilitas di atas 0,05. Maka hasil dari analisis uji glejser dapat dikatakan bahwa data tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.2.2 Uji Hipotesis

4.1.2.2.1 Uji Simultan/ Uji F

Hasil uji F statistik pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.17 sebagai berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52604.152	5	10520.830	5.278	.000 ^a
	Residual	123580.959	62	1993.241		
	Total	176185.111	67			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 4.17 diatas mempunyai nilai signifikansi 0,000. Hal ini berarti tingkat nilai signifikansi berada di bawah signifikansi 5% atau lebih kecil dari 0,05, yang artinya **H₁diterima** dimana dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) signifikan berpengaruh terhadap struktur modal.

4.1.2.3 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil analisis uji t secara parsial pengaruh X1, X2, X3, X4 dan X5 terhadap Y dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.18
 Hasil Uji t
 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	331.768	66.485		4.990	.000
	Risiko Bisnis	-6.464	.000	-.017	-.152	.879
	Non-Debt Tax Shield	-11.634	7.405	-.177	-1.571	.121
	Profitabilitas	.717	1.155	.068	.621	.537
	Kepemilikan Institusional	-.969	.237	-.451	-4.095	.000
	Ukuran Perusahaan	-6.850	2.270	-.335	-3.018	.004

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Dengan tingkat kepercayaan 5% atau $\alpha = 0,05$, H_a diterima bila nilai signifikansi/probabilitas lebih kecil dari 0,05 dan H_a ditolak bila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Pada hasil output SPSS menunjukkan nilai koefisien risiko bisnis sebesar -6,464 dan nilai signifikansi sebesar 0,879 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dengan demikian H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa **risiko bisnis (X_1) tidak berpengaruh** terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 2 ditolak.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Pada hasil output SPSS menunjukkan nilai koefisien *non-debt tax shield* sebesar -11,634 dan nilai signifikansi sebesar 0,121 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dengan demikian H_a ditolak. Hal tersebut

menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* (X_2) **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 3 ditolak.

Hipotesis 4 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Pada hasil output SPSS menunjukkan nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,717 dan nilai signifikansi sebesar 0,537 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dengan demikian H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa **profitabilitas** (X_3) **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Hipotesis 5 menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Pada hasil output SPSS menunjukkan nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,969 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dengan demikian H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa **kepemilikan institusional** (X_4) **berpengaruh secara negatif** terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 5 diterima.

Hipotesis 6 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Pada hasil output SPSS menunjukkan nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar -6,850 dan nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dengan demikian H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa **ukuran perusahaan** (X_5) **berpengaruh secara negatif** terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 6 diterima.

Berdasarkan hasil uji statistik parsial pada tabel 4.18 di atas, maka dapat dilihat dari nilai B atau nilai koefisiennya dapat diformulakan sebagai berikut :

$Y = a + b_1X_1 - b_2X_2 + b_3X_3 - b_4X_4 - b_5X_5 + e$regresi linier berganda (1)

$$\text{Struktur Modal} = 331,768 - 6,646 \text{ RB} - 11,634 \text{ NDTs} + 0,717 \text{ ROA} - 0,969 \text{ KI} \\ - 6,850 \text{ UP}$$

Model regresi pada formula ini bermakna sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 331,768 artinya apabila variabel RB (risiko bisnis), NDTs (*non-debt tax shield*), ROA (profitabilitas), KI (kepemilikan institusional) dan UP (ukuran perusahaan) bernilai 0, atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan lain dianggap tetap, maka struktur modal (DER) bernilai 331,768.
2. Variabel RB (risiko bisnis) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,879 lebih besar dari 5% atau 0,05.
3. Variabel NDTs (*non-debt tax shield*) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,121 lebih besar dari 5% atau 0,05.
4. Variabel ROA (profitabilitas) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,537 lebih besar dari 5% atau 0,05.
5. Variabel KI (kepemilikan institusional) terdapatnya pengaruh terhadap struktur modal yang berpola negatif sehingga semakin bertambah nilai KI, maka semakin kecil nilai struktur modal (DER). Nilai koefisien KI sebesar

-0,969 berarti bahwa setiap KI bertambah satu poin maka struktur modal akan turun 0,969.

6. Variabel UP (ukuran perusahaan) menunjukkan terdapatnya pengaruh terhadap struktur modal yang berpola negatif sehingga semakin bertambah nilai UP, maka semakin kecil nilai struktur modal (DER). Nilai koefisien UP sebesar -6,850 berarti bahwa setiap UP bertambah satu poin maka struktur modal akan turun 6,850.

Berdasarkan hasil pengujian-pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui kesimpulan penerimaan hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 4.19 sebagai berikut :

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Keterangan	Hasil
1	H1	Risiko bisnis (RB), <i>non-debt tax shield</i> (NDTS), profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional (KI) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal	Diterima dengan sig. 0,000 < 0,05
2	H2	Risiko bisnis (X_1) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y).	Ditolak dengan sig. 0,638 < 0,05
3	H3	<i>Non-debt tax shield</i> (X_2) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y)	Ditolak dengan sig. 0,153 < 0,05
4	H4	Profitabilitas (X_3) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y)	Ditolak dengan sig. 0,814 > 0,05
5	H5	Kepemilikan Institusional (X_4) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y)	Diterima dengan sig. 0,000 < 0,05.

--	--	--	--

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis (lanjutan)

No	Hipotesis	Keterangan	Hasil
6	H6	Ukuran perusahaan (X_5) berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Diterima dengan sig. $0,004 < 0,05$

Sumber: Data sekunder diolah 2014 pada lampiran 8

4.1.2.4 Uji Koefisien Determinasi

Hasil analisis koefisiensi determinasi antara antara X_1 (risiko bisnis), X_2 (*non-debt tax shield*), X_3 (profitabilitas), X_4 (kepemilikan institusional) dan X_5 (ukuran perusahaan), terhadap Y (struktur modal) diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.20

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 ^a	.299	.242	44.64573

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

Sumber: Output SPSS data skunder yang diolah, 2014 pada lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.20 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,242. Hal ini berarti hanya 24,2% variabel dependen yang diprosikan dengan struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran

perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 75,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik ada pengaruh yang signifikan antara X_1 (risiko bisnis), X_2 (*non-debt tax shield*), X_3 (profitabilitas), X_4 (kepemilikan institusional) dan X_5 (ukuran perusahaan) secara bersama-sama terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil perhitungan pada pengujian F dengan tingkat signifikansi 5% didapat nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 1 diterima**. Hal ini memberikan gambaran bahwa dengan risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan profitabilitas yang tinggi disertai dengan kepemilikan institusional yang tinggi pula dan didukung oleh besarnya ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi pula struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property*.

4.2.2. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik tidak ada pengaruh negatif antara risiko bisnis terhadap struktur modal. Nilai koefisien risiko bisnis sebesar -6,464 kemudian nilai signifikansi sebesar 0,879 yang lebih besar dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 2 ditolak**. Artinya pada periode penelitian

tahun 2009-2012 tidak ditemukan adanya pengaruh antara risiko bisnis (X_1) terhadap struktur modal (Y). Hal ini menggambarkan bahwa besar kecilnya risiko bisnis pada perusahaan *real estate* dan *property* tidak mempengaruhi terhadap besar kecilnya suatu kebijakan struktur modal perusahaan yang akan di ambil perusahaan.

Alasan rasional yang menyebabkan tidak berpengaruhnya antara risiko bisnis terhadap struktur modal tersebut disebabkan terdapatnya perusahaan *real estate* dan *property* pada tahun 2009-2012 yang memiliki risiko bisnis tinggi tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga tinggi. Hal ini terlihat pada perusahaan Lippo Cikarang Tbk pada tahun 2009, dimana risiko bisnis yang dimiliki termasuk dalam kategori risiko bisnis yang tinggi sebesar 66,27% tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga tinggi yaitu sebesar 211,17%. Demikian pula pada tahun 2010 perusahaan Lippo Cikarang Tbk memiliki risiko bisnis yang tinggi sebesar 79,76% dengan kebijakan struktur modal yang tinggi sebesar 196,23%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan penelitian Baral (2004), dimana dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan *real estate* dan *property* berbeda dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Dimana biasanya perusahaan lebih memilih pendanaan melalui modal sendiri daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sedangkan perusahaan *real estate* dan *property* lebih memilih pendanaan menggunakan hutang daripada modal sendiri. Sebab perusahaan *real estate* dan *property* lebih memiliki aset berwujud dan aset

berhargadibandingkan perusahaan lain yang memiliki aset tak berwujud seperti *patent* dan *goodwill* yang lebih mudah kehilangan nilai apabila terjadi kebangkrutan. Sehingga apabila perusahaan *real estate* dan *property* memiliki risiko bisnis yang rendah atau tinggi tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil.

4.2.3. Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik tidak ada pengaruh negatif dan signifikan antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Nilai koefisien *non-debt tax shield* sebesar -11,634 kemudian nilai signifikansi sebesar 0,121 yang lebih besar dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 3 ditolak**. Artinya pada periode penelitian tahun 2009-2012 tidak ditemukan adanya pengaruh antara *non-debt tax shield* (X_2) terhadap struktur modal (Y). Hal ini menggambarkan bahwa besar kecilnya *non-debt tax shield* pada perusahaan *real estate* dan *property* tidak mempengaruhi besar kecilnya suatu kebijakan struktur modal yang akan di ambil perusahaan.

Alasan rasional yang menyebabkan tidak berpengaruhnya antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal tersebut disebabkan terdapatnya perusahaan *real estate* dan *property* pada tahun 2009-2012 yang memiliki *non-debt tax shield* rendah tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga rendah. Hal ini terlihat pada perusahaan Bumi Citra Permai Tbk pada tahun 2009, dimana *non-debt tax shield* yang dimiliki termasuk dalam kategori *non-debt tax shield* yang rendah sebesar 0,88% tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga rendah yaitu

sebesar 23,61%. Demikian pula pada tahun 2010 perusahaan Bumi Citra Permai Tbk memiliki *non-debt tax shield* yang rendah sebesar 0,83% dengan kebijakan struktur modal yang rendah sebesar 24,84%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) yang menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan *real estate* dan *property* berbeda dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Dimana biasanya perusahaan lebih memilih pendanaan melalui modal sendiri daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sedangkan perusahaan *real estate* dan *property* lebih memilih pendanaan menggunakan hutang daripada modal sendiri. Sebab perusahaan *real estate* dan *property* lebih memiliki aset berwujud dan aset berharga dibandingkan perusahaan lain yang memiliki aset tak berwujud seperti *patent* dan *goodwill* yang lebih mudah kehilangan nilai apabila terjadi kebangkrutan. Disamping hal itu penggunaan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya akan meringankan beban perusahaan, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan. Sehingga apabila perusahaan *real estate* dan *property* memiliki *non-debt tax shield* yang rendah atau tinggi tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil.

4.2.4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik tidak ada pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,717 kemudian nilai signifikansi sebesar 0,537 yang lebih

besar dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 4 ditolak**. Artinya pada periode penelitian tahun 2009 -2012 tidak ditemukan adanya pengaruh antara profitabilitas(X_3) terhadap struktur modal(Y). Hal ini memberikan gambaran bahwa besar kecilnya profitabilitas pada perusahaan *real estate* dan *property* tidak mempengaruhi besar kecilnya suatu kebijakan struktur modal yang akan di ambil perusahaan.

Alasan rasional yang menyebabkan tidak berpengaruhnya antara profitabilitas terhadap struktur modal tersebut disebabkan terdapatnya perusahaan *real estate* dan *property* pada tahun 2009-2012 yang memiliki profitabilitas tinggi tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga tinggi. Hal ini terlihat pada perusahaan Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2010, dimana profitabilitas yang dimiliki termasuk dalam kategori profitabilitas yang tinggi sebesar 10,34 % tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga tinggi yaitu sebesar 163,14%. Kemudian terdapat pula perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga rendah. Hal ini terlihat pada perusahaan Bakrieland Development Tbk pada tahun 2012, dimana profitabilitas yang dimiliki termasuk dalam kategori profitabilitas yang rendah sebesar -5,58% tetapi kebijakan struktur modal yang diambil juga rendah yaitu sebesar 66,25%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan penelitian Furi dan Saifudin (2012) yang menemukan bahwa profitabilitastidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktu modal.Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan *real estate* dan *property* berbeda dengan perusahaan-perusahaan lainnya.Dimana biasanya

perusahaan lebih memilih pendanaan melalui modal sendiri daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sedangkan perusahaan *real estate* dan *property* lebih memilih pendanaan menggunakan hutang daripada modal sendiri. Sebab perusahaan *real estate* dan *property* lebih memiliki aset berwujud dan aset berharga dibandingkan perusahaan lain yang memiliki aset tak berwujud seperti *patent* dan *goodwill* yang lebih mudah kehilangan nilai apabila terjadi kebangkrutan. Disamping hal itu penggunaan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya akan meringankan beban perusahaan, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan. Sehingga apabila perusahaan *real estate* dan *property* memiliki profitabilitas yang rendah atau tinggi tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil.

4.2.5. **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik ada pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,969 kemudian nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 5 diterima**. Artinya pada periode penelitian tahun 2009-2012 ditemukan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional pada perusahaan *real estate* dan *property* (X_4) terhadap struktur modal di perusahaan *real estate* dan *property* (Y). Hal ini memberikan gambaran bahwa semakin tinggi jumlah kepemilikan saham institusi yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin rendah kebijakan

struktur modal yang akan di ambil suatu perusahaan. Demikian pula sebaliknya semakin rendah jumlah kepemilikan saham institusi yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kebijakan struktur modal yang akan di ambil suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi, dimana para pemegang saham berharap agar agen bertindak atas kepentingan mereka dan dapat melakukan fungsinya dengan baik. Salah satu cara agar agen bertindak dengan baik sesuai fungsinya adalah dengan melakukan pengawasan. Pengawasan dapat dilakukan dengan kepemilikan saham institusi yang berperan dalam memonitoring perilaku manajer, sehingga *managerial opportunism* lebih rendah yang akan mengurangi konflik agensi serta menurunkan biaya monitoring dan perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Werdiniarti (2007), dimana dalam penelitiannya di dapat hasil bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Mardinawati (2010), dimana penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

4.2.6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik ada pengaruh negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Nilai

koefisien ukuran perusahaan sebesar -6,850 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 yang lebih kecil dari 0,05 dengan demikian **hipotesis 6 diterima**. Artinya pada periode penelitian tahun 2009-2012 ditemukan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan *real estate* dan *property* (X_5) terhadap struktur modal di perusahaan *real estate* dan *property* (Y). Hal ini memberikan gambaran bahwa semakin besar ukuran perusahaan *real estate* dan *property*, maka akan semakin rendah struktur modal yang akan di ambil. Demikian pula sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan *real estate* dan *property*, maka akan semakin tinggi struktur modal yang akan di ambil perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana dapat dikatakan perusahaan yang berukuran besar memiliki arus kas yang stabil. Sehingga apabila perusahaan memerlukan tambahan dana, perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari dalam perusahaan seperti laba ditahan. Apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardinawati (2010), dimana dalam penelitiannya di dapat hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sumani

dan Rachmawati (2012), dimana penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1. SIMPULAN

1. Risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Besarnya pengaruh risiko bisnis, *non-debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 24,2%.
2. Risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Artinya tinggi atau rendahnya risiko bisnis perusahaan *real estate* dan *property* periode 2009 – 2012 tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil perusahaan.
3. *Non-debt tax shield* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Artinya tinggi atau rendahnya *non-debt tax shield* perusahaan *real estate* dan *property* periode 2009 – 2012 tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil perusahaan.
4. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Artinya tinggi atau rendahnya profitabilitas perusahaan *real estate*

dan *property* periode 2009 – 2012 tidak akan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang akan diambil perusahaan.

5. Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Artinya semakin tinggi saham kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan akan menurunkan tingkat hutang yang akan diambil.
6. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* periode tahun 2009 – 2012. Artinya semakin besar ukuran perusahaan akan menurunkan tingkat hutang yang akan diambil.

5.2. SARAN

1. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel independen pada penelitian ini dengan variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, dikarenakan variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan sebanyak 24,2% terhadap variabel dependennya.
2. Manajemen perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI harus lebih memperhatikan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Karena dalam penelitian ini kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan yang menunjukkan pengaruhnya terhadap struktur modal. Berdasarkan beta

standardized coefficients menunjukkan bahwa kepemilikan institutional dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi struktur modal.

3. Investor sebaiknya lebih memperhatikan kepemilikan saham institusional dan ukuran perusahaan, karena kedua variabel tersebut mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi saham yang dimiliki institusi dan semakin besar ukurannya, maka perusahaan akan mengambil kebijakan hutangnya relatif kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Bram Hadianto. 2007. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006 :Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*". Jurnal Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Brigham F Eugene & Houston F Joel. 2006. *Fundamental of Financial Management*, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10 Jakarta :Salemba Empat.
- Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol 12. No. 2. Agustus 2010.
- Friska Firnanti. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13. No 2, Agustus, Hlm 119-128.
- Furi, Vina Ratna dan Saifudin. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2010)". JURAKSI Vol 1.No. 2. Februari 2012. ISSN : 2301-9328.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Keshar J. Baral, PhD. 2004. "Determinants of Capital Structure : A Case Study of Listed Companies of Nepal". The Journal of Nepalese Business Studies Vol. I. No. 1.
- Mardinawati. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Semarang.
- Md. Faruk Hossain dan Prof. Dr. Md. Ayub Ali. 2008. " Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision : An Empirical Study of Bangladeshi Companies".
- Sartono, Agus. 1998. Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. Dasar-dasar Manajermen Keuangan. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.

- Sumani dan Lia Rachmawati. 2012. “Analisis Struktur Modal Dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal EMAS Vol. 6, No. 1, November 2012.
- Uma Sekaran. 2007. Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Buku 1. Edisi 4. Penerbit Salemba Empat.
- Van Horne, James C, dan M Wachowicz, Jr. 1997. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Terjemahan A.Q Khalid. Jakarta. Erlangga.
- Werdiniarti, Tri Endang. 2007. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode Tahun 2000-2004)”. Tesis Program Pasca Sarjana Pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Weston, J Fred dan Brigham E.F. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan A.Q Khalid. Jakarta :Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Financial Management*. Edisi 8. Jakarta :Erlangga.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Populasi Penelitian Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Tahun 2009-2012

No	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	ELTY	Bakrieland Development Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
5	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
6	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
7	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
8	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
10	CTRA	Ciputra Development Tbk
11	CTRP	Ciputra Property Tbk

12	CTRS	Ciputra Surya Tbk
13	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk
14	COWL	Cowell Development Tbk
15	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
16	DART	Duta Anggada Realty Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
18	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
19	GAMA	Gading Development Tbk
20	KPIG	Global Land Development Tbk
21	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
22	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
23	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
24	DILD	Intiland Development Tbk
25	JRPT	Jaya Real Property Tbk

26	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
28	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
32	EMDE	Megapolitan Development Tbk
33	MTSM	Metro Realty Tbk
34	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
35	MTLA	Metropolitan Land Tbk
36	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk
37	PTRA	New Century Development Tbk
38	NIRO	Nirvana Development Tbk
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk

40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
42	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk
43	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
44	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
45	RDTX	Roda Vivatex Tbk
46	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk
47	BKSL	Sentul City Tbk
48	SMRA	Summarecon Agung Tbk
49	SIIP	Suryainti Permata Tbk
50	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk

Lampiran 2

Tabulasi Variabel Struktur Modal (Y)

NO	Kode	Nama Perusahaan	Total Kewajiban	Total Ekuitas	Struktur Modal	(%)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	1,624,836,939,293	1,927,423,349,146	0.84	84.30
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	5,794,138,576,947	4,642,528,114,569	1.25	124.81
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	95,159,957,461	99,111,426,227	0.96	96.01
4	BCIP	Bumi Citra Permai	31,834,268,389	134,842,850,053	0.24	23.61
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2,252,711,053	2,340,125,429	0.96	96.26
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	668,515,502,988	1,458,467,264,776	0.46	45.84
7	COWL	Cowell Development Tbk	76,268,736,991	131,233,935,239	0.58	58.12
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	1,485,079,299	1,552,214,046	0.96	95.67
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,526,827,732,872	2,479,238,194,734	0.62	61.58
10	KPIG	Global Land Development Tbk	260,964,765,551	1,827,110,058,522	0.14	14.28
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	443,586,723,750	301,279,645,743	1.47	147.23
12	DILD	Intiland Development Tbk	953,053,841,761	1,154,038,378,553	0.83	82.58
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,052,565,442,769	498,455,046,672	2.11	211.17
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	6,838,712,415,878	4,887,241,499,265	1.40	139.93
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	538,079,891,267	1,125,652,444,073	0.48	47.80
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	747,638,411,809	561,302,589,570	1.33	133.20
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2,735,479,178	1,717,776,902	1.59	159.25
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2,371,565,533,395	2,216,420,939,445	1.07	107.00
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	6,582,727,429,196	10,481,468,345,061	0.63	62.80
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	96,882,028,170	93,535,821,999	1.04	103.58

21	BCIP	Bumi Citra Permai	38,142,735,472	153,571,017,300	0.25	24.84
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	4,279,479,007,171	7,415,268,894,380	0.58	57.71
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	923,159,325,377	1,686,070,468,128	0.55	54.75
24	COWL	Cowell Development Tbk	136,439,106,769	130,500,179,763	1.05	104.55
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	943,112,298	2,532,624,257	0.37	37.24
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,516,691,341,922	3,206,673,932,929	0.47	47.30
27	KPIG	Global Land Development Tbk	138,569,109,316	1,953,344,061,187	0.07	7.09
28	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	360,168,924,536	407,352,607,633	0.88	88.42
29	DILD	Intiland Development Tbk	975,083,341,729	3,624,155,918,725	0.27	26.91
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,106,266,652,673	563,766,489,420	1.96	196.23
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	7,975,967,598,988	8,179,417,320,938	0.98	97.51
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	534,011,857,081	1,284,199,370,478	0.42	41.58
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	575,473,168,831	593,268,298,906	0.97	97.00
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	3,982,107,010	2,157,533,428	1.85	184.57
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	3,220,676,176,805	2,786,871,914,380	1.16	115.57
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	6,805,878,160,103	10,902,071,438,314	0.62	62.43
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	121,185,786,726	74,284,145,730	1.63	163.14
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	54,508,596,786	183,032,966,428	0.30	29.78
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	4,530,152,109,517	8,257,224,804,639	0.55	54.86
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	1,580,085,122,032	1,948,943,161,719	0.81	81.07
41	COWL	Cowell Development Tbk	221,859,863,217	163,821,701,929	1.35	135.43
42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	873,061,390	2,605,384,018	0.34	33.51
43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,624,203,044,707	3,563,983,400,083	0.46	45.57
44	KPIG	Global Land Development Tbk	137,740,414,957	1,948,666,123,846	0.07	7.07

45	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	235,932,319,585	502,289,025,664	0.47	46.97
46	DILD	Intiland Development Tbk	1,892,907,650,386	3,799,002,091,322	0.50	49.83
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,220,511,284,273	821,447,240,550	1.49	148.58
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	8,850,153,220,430	9,409,018,194,454	0.94	94.06
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	649,920,042,236	1,488,677,271,697	0.44	43.66
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	584,682,834,550	1,236,255,766,968	0.47	47.29
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	5,622,074,731	2,477,099,950	2.27	226.96
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	6,214,542,510	4,731,874,734	1.31	131.33
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	6,071,418,710,164	9,164,214,273,030	0.66	66.25
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	93,735,575,350	84,668,057,600	1.11	110.71
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	148,933,499,856	192,631,787,647	0.77	77.32
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6,225,013,628,292	10,531,704,399,283	0.59	59.11
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	2,213,625,546,722	2,214,585,096,833	1.00	99.96
58	COWL	Cowell Development Tbk	644,554,039,238	1,133,874,872,793	0.57	56.85
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	902,353,473	2,656,550,312	0.34	33.97
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,436,539,162,340	5,155,715,817,772	0.28	27.86
61	KPIG	Global Land Development Tbk	517,095,757,111	2,211,710,947,421	0.23	23.38
62	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	231,833,886,315	542,202,166,569	0.43	42.76
63	DILD	Intiland Development Tbk	2,140,815,833,510	3,950,935,407,032	0.54	54.19
64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,603,531,402,254	1,228,469,148,847	1.31	130.53
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	13,399,189,342,618	11,470,106,390,475	1.17	116.82
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	843,680,212,454	1,709,523,427,398	0.49	49.35
67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	607,208,095,615	703,043,198,389	0.86	86.37
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7,060,986,827	3,815,399,858	1.85	185.07

Lampiran 3

Tabulasi Variabel Risiko Bisnis (X_1)

NO	Kode	Nama Perusahaan	EBIT	EBIT t-1	Penjualan	Penjualan t-1	Risiko Bisnis	(%)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	144,039,458,322	97,413,022,762	403,627,361,250	435,324,684	0.32	32.41
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	229,381,345,604	366,519,564,355	51,511,551,578	62,863,392,149	2.71	271.29
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	(15,609,903,739)	(36,554,186,895)	30,513,313,314	30,683,297,976	240.85	24084.90
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	15,394,422,810	4,435,227,392	73,941,222,364	34,168,768,439	1.32	132.35
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	499,602,745	480,485,425	1,270,592,451	1,386,110,523	(0.42)	-42.09
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	83,433,341,197	207,130,878,869	391,451,881,878	581,174,900,313	3.06	305.90
7	COWL	Cowell Development Tbk	22,733,753,358	15,715,505,165	98,931,430,006	83,805,635,201	2.02	201.92
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	836,142,086	(125,727,135)	1,922,056,432	772,758,393	1.92	192.38
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	423,213,801,386	283,187,232,379	1,002,554,493,801	1,062,378,872,385	(5.54)	-554.47
10	KPIG	Global Land Development Tbk	134,361,660,156	(104,092,343,876)	55,666,363,429	46,666,329,984	10.98	1097.69
11	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	106,707,762,235	(19,472,283,609)	202,367,772,456	190,843,805,226	20.77	2076.51
12	DILD	Intiland Development Tbk	105,877,892,749	76,719,382,959	269,125,395,433	215,309,048,557	1.38	137.72
			130,188,926,958	117,746,493,928	323,158,797,330	276,557,519,426	0.66	66.27

13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk						
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	536,897,659,399	506,183,809,139	2,565,101,010,425	2,553,306,718,090	12.44	1244.16
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	335,765,441,724	305,163,632,489	680,612,913,553	604,414,216,663	0.81	81.41
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	68,129,998,089	69,174,704,527	305,373,225,589	305,945,500,397	8.18	818.24
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	365,586,553	246,843,831	1,197,692,629	1,267,062,897	(5.61)	-560.78
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	362,477,086,394	144,039,458,322	765,213,105,542	403,627,361,250	1.28	127.53
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	351,565,739,175	229,381,345,604	1,367,555,681,767	1,059,003,993,596	1.54	154.04
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	839,234,076	(15,609,903,739)	29,952,546,757	30,513,313,314	(1,046.92)	-104691.56
21	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	26,452,072,243	15,394,422,809	84,192,319,546	73,941,222,364	3.43	343.32
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,083,386,076,409	991,383,120,597	2,477,202,549,758	2,410,358,125,210	3.15	314.71
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	128,083,456,042	83,433,341,197	593,300,319,788	391,451,881,878	1.02	102.47
24	COWL	Cowell Development Tbk	18,636,743,562	22,733,753,358	100,491,339,731	98,931,430,006	(14.16)	-1416.21
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	302,138,397	836,142,086	1,111,782,389	1,922,056,432	2.43	242.51
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	471,835,515,169	423,213,801,386	1,007,355,373,926	1,002,554,493,801	21.62	2162.23
27	KPIG	Global Land Development Tbk	175,800,317,832	134,361,660,156	71,088,343,127	55,666,363,429	1.09	108.65
28	OMRE	Indonesia Prima	135,810,973,953	106,707,762,235	380,208,336,908	202,367,772,456	0.46	45.81

	.	Property Tbk						
29	DILD	Intiland Development Tbk	461,567,071,929	105,877,892,749	728,134,953,419	269,125,395,433	1.22	122.24
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	155,104,645,218	130,188,926,958	404,660,239,328	323,158,797,330	0.80	79.76
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	783,598,208,615	536,897,659,399	3,125,312,604,025	2,565,101,010,425	1.76	175.64
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	341,288,567,288	335,765,441,724	710,284,182,299	680,612,913,553	0.39	38.74
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	63,033,535,397	68,129,998,089	309,333,090,543	305,373,225,589	(6.32)	-631.60
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	443,796,659	379,886,822	1,695,443,952	1,197,692,629	0.49	49.05
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	733,586,471,996	362,477,086,394	1,381,046,263,518	790,933,749,220	1.18	118.39
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	332,243,509,501	351,565,739,175	2,017,319,021,475	1,367,555,681,767	(0.18)	-18.06
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	4,824,917,788	839,234,076	25,431,706,095	29,952,546,757	(4.65)	-464.70
38	BCIP	Bukit Citra Permai Tbk	9,294,037,769	26,452,072,243	55,368,904,547	84,192,319,546	3.55	354.64
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,323,608,643,085	893,895,801,416	2,806,339,356,563	2,477,202,549,758	2.77	276.81
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	265,713,338,550	128,083,456,042	804,768,631,805	593,300,319,788	1.97	197.12
41	COWL	Cowell Development Tbk	44,858,588,481	18,636,743,562	181,227,641,077	100,491,339,731	1.31	131.21
42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	158,730,372	302,138,397	688,935,681	1,111,782,389	1.47	147.20

43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	568,282,557,012	471,835,515,169	1,117,683,055,738	1,007,355,373,926	1.72	171.93
44	KPIG	Global Land Development Tbk	59,723,618,826	175,800,317,832	80,956,007,412	71,088,343,127	(15.95)	-1594.53
45	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	116,524,216,512	135,810,973,953	356,344,278,906	380,208,336,908	2.47	247.15
46	DILD	Intiland Development Tbk	246,863,476,643	466,168,078,636	810,567,756,778	728,134,953,419	(8.74)	-873.53
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	323,372,076,726	155,104,645,218	902,455,446,998	404,660,239,328	0.94	94.33
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	985,586,851,787	740,755,876,994	4,189,580,354,855	3,125,312,604,025	0.98	97.79
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	401,324,440,524	341,288,567,288	826,143,531,266	710,284,182,299	1.07	106.67
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	72,450,473,753	63,033,535,397	389,474,167,604	309,333,090,543	0.63	63.17
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	624,678,041	442,242,459	2,359,330,713	1,700,832,417	1.05	104.64
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	1,483,061,776	733,586,472	2,446,413,889	1,381,046,263	1.16	116.05
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	(570,345,908,753)	607,644,833,899	2,949,585,801,725	1,927,530,209,575	5.96	596.06
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	(1,408,974,478)	5,122,843,382	30,129,322,906	25,431,706,095	29.73	2973.33
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	19,095,275,891	9,294,037,769	104,857,964,996	55,368,904,547	1.09	108.75
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,786,958,625,760	1,323,608,643,085	3,727,811,859,978	2,806,339,356,563	1.05	104.90
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	376,540,799,995	265,713,338,550	1,048,459,429,865	804,768,631,805	1.27	126.63

58	COWL	Cowell Development Tbk	92,851,338,379	44,858,588,481	311,479,199,666	181,227,641,077	1.24	123.60
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	139,750,518	158,730,372	684,916,111	688,935,681	23.14	2314.18
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	748,452,809,230	568,282,557,012	1,569,176,913,981	1,117,683,055,738	0.84	83.66
61	KPIG	Global Land Development Tbk	176,770,034,110	59,723,618,826	409,022,943,610	80,956,007,412	0.83	82.55
62	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	61,863,837,196	116,524,216,512	297,872,638,598	356,344,278,906	4.50	450.11
63	DILD	Intiland Development Tbk	358,032,564,376	246,863,476,643	1,262,035,941,211	939,161,250,098	1.21	121.37
64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	461,484,232,877	323,372,076,726	1,013,069,147,506	902,455,446,998	2.74	274.10
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1,656,942,370,516	1,090,159,248,434	6,160,214,023,204	4,189,580,354,855	1.07	106.93
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	452,296,995,578	401,324,440,524	888,505,551,111	826,143,531,266	1.61	160.57
67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	93,174,977,930	72,450,473,753	356,609,763,330	389,474,167,604	(2.41)	-241.35
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1,094,678,658	627,120,156	3,463,163,272	2,359,330,713	1.34	134.00

Lampiran 4

Tabulasi Variabel *Non-Debt Tax Shield* (X_2)

NO	Kode	Nama Perusahaan	beban depresiasi	total aset	NDTS	(%)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2,050,748,502	3,559,964,928,251	0.00058	0.06
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	47,926,697,611	11,592,631,487,233	0.00413	0.41
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	3,273,746,852	195,067,947,425	0.01678	1.68
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	1,470,369,127	166,677,118,442	0.00882	0.88
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2,239,406,037	9,334,997,312,907	0.00024	0.02
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	18,074,030,696	2,268,629,009,246	0.00797	0.80
7	COWL	Cowell Development Tbk	752,453,709	207,505,008,227	0.00363	0.36
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	72,427,388	3,803,478,613	0.01904	1.90
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2,130,262,037	4,429,503,290,693	0.00048	0.05
10	KPIG	Global Land Development Tbk	1,068,308,353	2,088,221,069,234	0.00051	0.05
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	1,392,114,748	744,866,369,493	0.00187	0.19
12	DILD	Intiland Development Tbk	7,411,677,949	2,140,126,674,921	0.00346	0.35
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	3,596,519,327	1,551,020,489,441	0.00232	0.23
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	103,421,260,392	12,127,644,010,796	0.00853	0.85
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	604,772,326	1,663,732,806,949	0.00036	0.04
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	3,349,794,004	1,323,187,899,971	0.00253	0.25
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	33,387,960	4,460,277,206	0.00749	0.75
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2,591,576,812	4,587,986,472,840	0.00056	0.06
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	60,663,067,591	17,064,195,774,257	0.00355	0.36
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	3,361,372,194	191,368,442,289	0.01756	1.76

21	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	1,593,098,298	191,717,227,775	0.00831	0.83
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2,748,725,714	11,694,747,901,551	0.00024	0.02
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	18,050,663,238	2,609,229,793,505	0.00692	0.69
24	COWL	Cowell Development Tbk	1,199,323,935	266,939,286,532	0.00449	0.45
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	74,380,168	3,475,736,555	0.02140	2.14
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2,639,582,220	4,723,365,274,851	0.00056	0.06
27	KPIG	Global Land Development Tbk	1,411,401,260	2,091,913,170,503	0.00067	0.07
28	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	963,908,307	767,521,532,169	0.00126	0.13
29	DILD	Intiland Development Tbk	8,927,810,604	4,599,239,260,454	0.00194	0.19
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	4,334,326,830	1,607,033,142,093	0.00270	0.27
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	110,882,421,537	16,155,384,919,926	0.00686	0.69
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	832,253,922	1,818,211,227,559	0.00046	0.05
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	3,370,753,381	1,184,685,940,567	0.00285	0.28
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	44,666,965	6,139,640,438	0.00728	0.73
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	3,469,376	6,007,548,091	0.00058	0.06
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	87,963,441,779	17,707,949,598,417	0.00497	0.50
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	2,192,474,818	195,469,932,456	0.01122	1.12
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	1,870,510,156	237,541,563,214	0.00787	0.79
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	44,921,841,140	12,787,376,914,156	0.00351	0.35
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	23,602,194,528	3,529,028,283,751	0.00669	0.67
41	COWL	Cowell Development Tbk	2,454,586,761	385,681,565,146	0.00636	0.64
42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	76,174,736	3,478,445,408	0.02190	2.19
43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	28,343,243,738	5,188,186,444,790	0.00546	0.55
44	KPIG	Global Land Development Tbk	2,465,125,605	1,948,666,123,846	0.00127	0.13
45	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	3,653,548,074	738,221,345,249	0.00495	0.49

46	DILD	Intiland Development Tbk	18,236,850,051	5,691,909,741,708	0.00320	0.32
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	7,475,720,654	2,041,958,524,823	0.00366	0.37
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	129,979,202,575	18,259,171,414,884	0.00712	0.71
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	87,113,963,610	2,138,597,313,933	0.04073	4.07
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	3,490,761,871	1,236,255,766,968	0.00282	0.28
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	40,930,799	8,099,174,681	0.00505	0.51
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	9,698,470	10,946,417,244	0.00089	0.09
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	87,963,441,779	15,235,632,983,194	0.00577	0.58
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	2,030,799,824	178,403,632,950	0.01138	1.14
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	1,721,511,767	341,565,287,503	0.00504	0.50
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	52,849,168,863	16,756,718,027,575	0.00315	0.32
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	33,888,160,374	4,428,210,643,555	0.00765	0.77
58	COWL	Cowell Development Tbk	2,212,146,862	1,778,428,912,031	0.00124	0.12
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	55,664,638	3,558,903,785	0.01564	1.56
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	27,780,257,189	6,592,254,980,112	0.00421	0.42
61	KPIG	Global Land Development Tbk	38,128,970,839	2,728,806,704,532	0.01397	1.40
62	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	3,803,675,037	774,036,052,884	0.00491	0.49
63	DILD	Intiland Development Tbk	18,379,277,528	6,091,751,240,542	0.00302	0.30
64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	7,678,157,418	2,832,000,551,101	0.00271	0.27
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	194,447,402,199	24,869,295,733,093	0.00782	0.78
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	99,862,603,866	2,553,203,639,852	0.03911	3.91
67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	2,688,837,610	1,310,251,294,004	0.00205	0.21
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	47,527,222	10,876,386,685	0.00437	0.44

Lampiran 5

Tabulasi Variabel Profitabilitas (X_3)

NO	Kode	Nama Perusahaan	Laba Setelah Pajak	Total Aset	ROA	(%)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	94,177,355,460	3,559,964,928,251	0.03	2.65
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	160,977,489,847	11,592,631,487,233	0.01	1.39
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	-21,807,772,883	195,067,947,425	(0.11)	-11.18
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	8,614,762,269	166,677,118,442	0.05	5.17
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	633,011,008,453	9,334,997,312,907	0.07	6.78
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	61,624,359,513	2,268,629,009,246	0.03	2.72
7	COWL	Cowell Development Tbk	13,690,932,784	207,505,008,227	0.07	6.60
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	664,982,995	3,803,478,613	0.17	17.48
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	267,194,660,731	4,429,503,290,693	0.06	6.03
10	KPIG	Global Land Development Tbk	114,227,165,067	2,088,221,069,234	0.05	5.47
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	83,784,956,716	744,866,369,493	0.11	11.25
12	DILD	Intiland Development Tbk	38,800,735,996	2,140,126,674,921	0.02	1.81
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	25,681,106,177	1,551,020,489,441	0.02	1.66
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	436,485,392,328	12,127,644,010,796	0.04	3.60
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	236,423,792,840	1,663,732,806,949	0.14	14.21
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	29,940,705,674	1,323,187,899,971	0.02	2.26
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	167,342,743	4,460,277,206	0.04	3.75
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	290,895,298,875	4,587,986,472,840	0.06	6.34

19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	210,385,985,746	17,064,195,774,257	0.01	1.23
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	-5,171,080,343	191,368,442,289	(0.03)	-2.70
21	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	18,642,602,250	191,717,227,775	0.10	9.72
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	751,298,657,863	11,694,747,901,551	0.06	6.42
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	96,182,194,730	2,609,229,793,505	0.04	3.69
24	COWL	Cowell Development Tbk	8,400,254,550	266,939,286,532	0.03	3.15
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	214,224,943	3,475,736,555	0.06	6.16
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	330,328,676,189	4,723,365,274,851	0.07	6.99
27	KPIG	Global Land Development Tbk	162,928,191,295	2,091,913,170,503	0.08	7.79
28	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	106,072,961,890	767,521,532,169	0.14	13.82
29	DILD	Intiland Development Tbk	370,447,378,893	4,599,239,260,454	0.08	8.05
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	65,307,482,748	1,670,033,142,093	0.04	3.91
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	594,520,918,780	16,155,384,919,926	0.04	3.68
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	262,847,794,796	1,818,211,227,559	0.14	14.46
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	32,894,691,160	1,184,685,940,567	0.03	2.78
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	233,477,896	6,139,640,438	0.04	3.80
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	602,736,609	6,007,548,091	0.10	10.03
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	279,467,060,284	17,707,949,598,417	0.02	1.58
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	20,211,443,100	195,469,932,456	0.10	10.34
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	2,387,664,125	237,541,563,214	0.01	1.01
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,012,033,822,150	12,787,376,914,156	0.08	7.91
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	199,327,063,606	3,529,028,283,751	0.06	5.65
41	COWL	Cowell Development Tbk	33,321,522,166	385,681,565,146	0.09	8.64
42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	72,759,761	3,478,445,408	0.02	2.09

43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	422,405,402,492	5,188,186,444,790	0.08	8.14
44	KPIG	Global Land Development Tbk	45,594,571,563	1,948,666,123,846	0.02	2.34
45	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	90,842,360,964	738,221,345,249	0.12	12.31
46	DILD	Intiland Development Tbk	147,404,782,398	5,691,909,741,708	0.03	2.59
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	257,680,751,130	2,041,958,524,823	0.13	12.62
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	814,094,348,926	18,259,171,414,884	0.04	4.46
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	323,002,151,219	2,138,597,313,933	0.15	15.10
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	44,854,664,733	1,236,255,766,968	0.04	3.63
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	388,706,644	8,099,174,681	0.05	4.80
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	1,216,091,539	10,946,417,244	0.11	11.11
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	-890,749,592,992	15,235,632,983,194	(0.06)	-5.85
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	15,132,023,671	178,403,632,950	0.08	8.48
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	9,491,018,470	341,565,287,503	0.03	2.78
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,478,858,784,945	16,756,718,027,575	0.09	8.83
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	273,913,555,964	4,428,210,643,555	0.06	6.19
58	COWL	Cowell Development Tbk	69,675,152,924	1,778,428,912,031	0.04	3.92
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	69,466,498	3,558,903,785	0.02	1.95
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	613,327,842,111	6,592,254,980,112	0.09	9.30
61	KPIG	Global Land Development Tbk	146,022,412,919	2,728,806,704,532	0.05	5.35
62	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	39,913,140,905	774,036,052,884	0.05	5.16
63	DILD	Intiland Development Tbk	200,435,726,378	6,091,751,240,542	0.03	3.29
64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	407,021,908,297	2,832,000,551,101	0.14	14.37
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1,322,847,018,938	24,869,295,733,093	0.05	5.32
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	363,050,255,701	2,553,203,639,852	0.14	14.22

67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	56,281,503,224	1,310,251,294,004	0.04	4.30
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	792,085,965	10,876,386,685	0.07	7.28

Lampiran 6

Tabulasi Variabel Kepemilikan Institusional (X₄)

NO	Kode	Nama Perusahaan	saham institusi	total saham	SI	(%)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	13,418,699,764	17,863,101,888	0.751	75.12
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	7,086,621,262	19,916,859,473	0.356	35.58
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	613,702,500	1,638,218,259	0.375	37.46
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	69,700,000,000	120,000,000,000	0.581	58.08
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	9,842,060,870	10,935,622,870	0.900	90.00
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	1,239,953,440	1,978,864,834	0.627	62.66
7	COWL	Cowell Development Tbk	499,000,000	754,375,900	0.661	66.15
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	2,737,748,506	3,322,092,000	0.824	82.41
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,578,272,333	1,850,000,000	0.853	85.31
10	KPIG	Global Land Development Tbk	1,321,138,750,000	1,762,944,750,000	0.749	74.94
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	5,999,500	1,745,000,000	0.003	0.34
12	DILD	Intiland Development Tbk	2,689,439,655	3,109,756,083	0.865	86.48
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	339,188,000	696,000,000	0.487	48.73
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	4,875,000,000	17,302,151,695	0.282	28.18
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	759,342,658	948,194,000	0.801	80.08
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	2,718,097,007	3,207,489,870	0.847	84.74

17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2,093,868,024	6,436,800,638	0.325	32.53
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	8,845,639,268	17,863,101,888	0.495	49.52
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	9,239,287,012	39,919,771,390	0.231	23.14
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	613,702,500	1,638,218,259	0.375	37.46
21	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	697,000,000	1,201,064,000	0.580	58.03
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	12,925,596,950	17,496,996,592	0.739	73.87
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	1,239,953,440	1,978,864,834	0.627	62.66
24	COWL	Cowell Development Tbk	499,000,000	755,226,980	0.661	66.07
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	2,737,748,506	3,322,092,000	0.824	82.41
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,578,272,333	1,850,000,000	0.853	85.31
27	KPIG	Global Land Development Tbk	1,030,270,686,500	1,762,944,750,000	0.584	58.44
28	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	5,999,500	1,745,000,000	0.003	0.34
29	DILD	Intiland Development Tbk	6,296,887,566	10,365,853,610	0.607	60.75
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	293,706,000	696,000,000	0.422	42.20
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	4,046,527,187	21,627,689,619	0.187	18.71
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	783,229,308	948,194,000	0.826	82.60
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	2,159,017,007	3,207,491,502	0.673	67.31
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2,642,204,614	6,873,140,840	0.384	38.44
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	9,398,810,000	17,863,101,888	0.526	52.62
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	9,210,372,212	39,919,772,265	0.231	23.07
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	775,879,212	1,638,218,259	0.474	47.36
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	749,750,000	1,428,935,000	0.525	52.47
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	12,925,596,950	17,496,996,592	0.739	73.87
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	1,239,953,440	1,978,864,834	0.627	62.66
41	COWL	Cowell Development Tbk	499,000,000	755,226,980	0.661	66.07

42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	2,737,748,506	3,322,092,000	0.824	82.41
43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,578,272,333	1,850,000,000	0.853	85.31
44	KPIG	Global Land Development Tbk	1,361,799,000	3,525,889,500	0.386	38.62
45	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	1,578,072,500	1,745,000,000	0.904	90.43
46	DILD	Intiland Development Tbk	5,140,214,238	10,365,853,610	0.496	49.59
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	293,706,000	696,000,000	0.422	42.20
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	4,126,619,908	22,981,460,119	0.180	17.96
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	783,238,308	948,194,000	0.826	82.60
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	2,654,460,507	3,207,491,502	0.828	82.76
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2,602,993,614	6,873,140,840	0.379	37.87
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	9,234,191,000	19,649,411,888	0.470	46.99
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	7,398,106,129	43,521,913,019	0.170	17.00
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	1,040,147,937	1,905,778,090	0.546	54.58
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	749,750,000	1,429,915,025	0.524	52.43
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	11,045,315,450	17,496,996,592	0.631	63.13
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	1,239,953,440	1,978,864,834	0.627	62.66
58	COWL	Cowell Development Tbk	4,614,951,743	4,871,214,021	0.947	94.74
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	2,737,748,506	3,322,092,000	0.824	82.41
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	1,638,372,333	1,850,000,000	0.886	88.56
61	KPIG	Global Land Development Tbk	1,666,799,500	3,544,211,291	0.470	47.03
62	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	1,578,072,500	1,745,000,000	0.904	90.43
63	DILD	Intiland Development Tbk	4,367,946,966	10,365,854,185	0.421	42.14
64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	293,706,000	696,000,000	0.422	42.20
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	4,126,619,908	22,771,585,119	0.181	18.12
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	764,849,808	948,194,000	0.807	80.66

67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	3,624,129,349	4,276,655,336	0.847	84.74
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	3,016,568,974	7,231,390,840	0.417	41.71

Lampiran 7

Tabulasi Variabel Ukuran Perusahaan (X_5)

NO	Kode	Nama Perusahaan	Total Aset	Log Natural (LN)
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	3,559,964,928,251	28.90
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk	11,592,631,487,233	30.08
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	195,067,947,425	26.00
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	166,677,118,442	25.84
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	9,334,997,312,907	29.86
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk	2,268,629,009,246	28.45
7	COWL	Cowell Development Tbk	207,505,008,227	26.06
8	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	3,803,478,613	22.06
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	4,429,503,290,693	29.12
10	KPIG	Global Land Development Tbk	2,088,221,069,234	28.37
11	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	744,866,369,493	27.34
12	DILD	Intiland Development Tbk	2,140,126,674,921	28.39
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,551,020,489,441	28.07
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	12,127,644,010,796	30.13
	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	1,663,732,806,949	28.14

15				
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1,323,187,899,971	27.91
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	4,460,277,206	22.22
18	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	4,587,986,472,840	29.15
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk	17,064,195,774,257	30.47
20	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	191,368,442,289	25.98
21	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	191,717,227,775	25.98
22	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	11,694,747,901,551	30.09
23	CTRS	Ciputra Surya Tbk	2,609,229,793,505	28.59
24	COWL	Cowell Development Tbk	266,939,286,532	26.31
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	3,475,736,555	21.97
26	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	4,723,365,274,851	29.18
27	KPIG	Global Land Development Tbk	2,091,913,170,503	28.37
28	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	767,521,532,169	27.37
29	DILD	Intiland Development Tbk	4,599,239,260,454	29.16
30	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	1,607,033,142,093	28.11
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	16,155,384,919,926	30.41
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	1,818,211,227,559	28.23
33	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1,184,685,940,567	27.80
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	6,139,640,438	22.54
35	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	6,007,548,091	22.52
36	ELTY	Bakrieland Development Tbk	17,707,949,598,417	30.51
37	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	195,469,932,456	26.00
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	237,541,563,214	26.19

39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	12,787,376,914,156	30.18
40	CTRS	Ciputra Surya Tbk	3,529,028,283,751	28.89
41	COWL	Cowell Development Tbk	385,681,565,146	26.68
42	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	3,478,445,408	21.97
43	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	5,188,186,444,790	29.28
44	KPIG	Global Land Development Tbk	1,948,666,123,846	28.30
45	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	738,221,345,249	27.33
46	DILD	Intiland Development Tbk	5,691,909,741,708	29.37
47	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	2,041,958,524,823	28.34
48	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	18,259,171,414,884	30.54
49	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2,138,597,313,933	28.39
50	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1,236,255,766,968	27.84
51	SMRA	Summarecon Agung Tbk	8,099,174,681	22.82
52	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	10,946,417,244	23.12
53	ELTY	Bakrieland Development Tbk	15,235,632,983,194	30.35
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	178,403,632,950	25.91
55	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	341,565,287,503	26.56
56	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	16,756,718,027,575	30.45
57	CTRS	Ciputra Surya Tbk	4,428,210,643,555	29.12
58	COWL	Cowell Development Tbk	1,778,428,912,031	28.21
59	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	3,558,903,785	21.99
60	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	6,592,254,980,112	29.52
61	KPIG	Global Land Development Tbk	2,728,806,704,532	28.63
62	OMRE.	Indonesia Prima Property Tbk	774,036,052,884	27.37
63	DILD	Intiland Development Tbk	6,091,751,240,542	29.44

64	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	2,832,000,551,101	28.67
65	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	24,869,295,733,093	30.84
66	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2,553,203,639,852	28.57
67	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1,310,251,294,004	27.90
68	SMRA	Summarecon Agung Tbk	10,876,386,685	23.11

Lampiran 8

Hasil Output SPSS

Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	68	7.07	226.96	83.7990	51.27990
Risiko Bisnis	68	-104691.56	24084.90	-974.87	13107.41923
Non-Debt Tax Shield	68	.02	4.07	.6574	.77805
Profitabilitas	68	-11.18	17.48	5.8850	4.89340
Kepemilikan Institusional	68	.34	94.74	57.8449	23.84221
Ukuran Perusahaan	68	21.97	30.84	27.5229	2.50829
Valid N (listwise)	68				

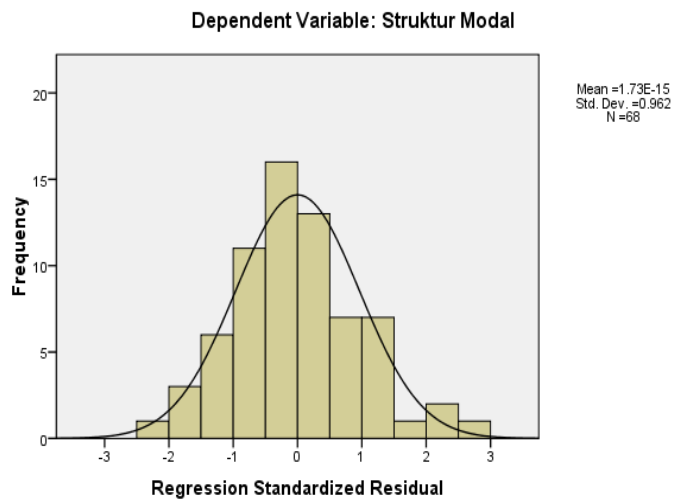
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

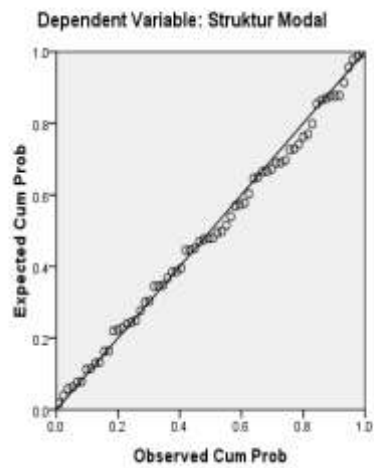
		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^a	Mean	.000000
	Std. Deviation	42.94754857
Most Extreme Differences	Absolute	.046
	Positive	.046
	Negative	-.034
Kolmogorov-Smirnov Z		.383
Asymp. Sig. (2-tailed)		.999

a. Test distribution is Normal.

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Analisis Multikolinieritas

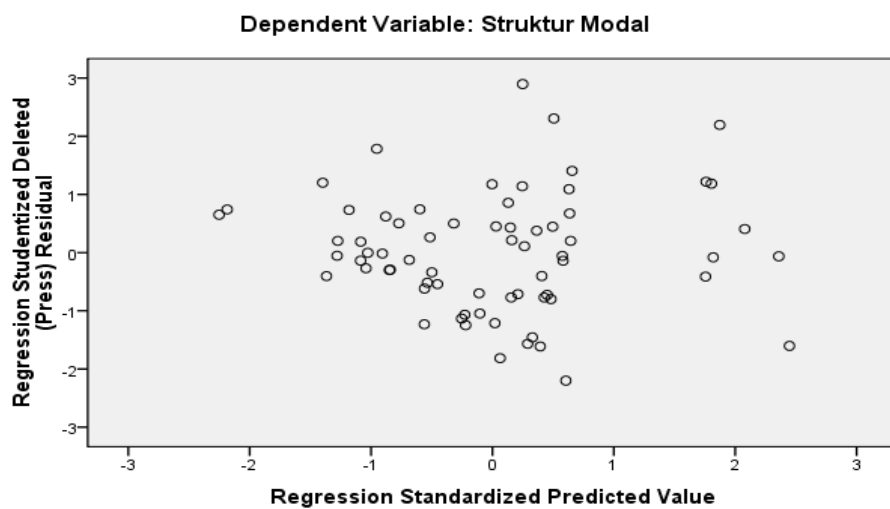
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	RisikoBisnis	.961	1.041
	Non-Debt Tax Shield	.896	1.116
	Profitabilitas	.931	1.074
	KepemilikanInstitusional	.934	1.071
	Ukuran Perusahaan	.918	1.090

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Analisis Heteroskedasitas

Scatterplot



Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	108.297	39.551		2.738	.008
	RisikoBisnis	.000	.000	.132	1.069	.289
	Non-Debt Tax Shield	-2.634	4.405	-.077	-.598	.552
	Profitabilitas	-.433	.687	-.079	-.630	.531
	KepemilikanInstitusional	-.181	.141	-.161	-1.282	.205
	Ukuran Perusahaan	-2.177	1.350	-.205	-1.612	.112

a. Dependent Variable: Abs_res

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.299	.242	44.64573	1.947

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, RisikoBisnis, KepemilikanInstitusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Analisis R square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 ^a	.299	.242	44.64573

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, RisikoBisnis, KepemilikanInstitusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52604.152	5	10520.830	5.278	.000 ^a
	Residual	123580.959	62	1993.241		
	Total	176185.111	67			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, RisikoBisnis, KepemilikanInstitusional, Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	331.768	66.485		4.990	.000
	RisikoBisnis	-6.464	.000	-.017	-.152	.879
	Non-Debt Tax Shield	-11.634	7.405	-.177	-1.571	.121
	Profitabilitas	.717	1.155	.068	.621	.537
	KepemilikanInstitusional	-.969	.237	-.451	-4.095	.000
	Ukuran Perusahaan	-6.850	2.270	-.335	-3.018	.004

a. Dependent Variable: Struktur Modal