



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL**

**(Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Rani Ranitasari**

**7311414060**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**TAHUN 2018**

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

skripsi pada :

Hari : Rabu

Tanggal : 25 April 2018

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Winastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Ida Maftukhah, S.E., M.M.  
NIP. 197310252000032002

## PENGESAHAN KELULUSAN

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

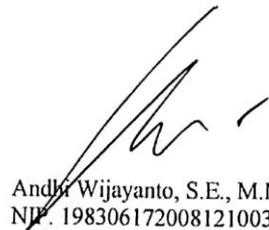
Hari : Rabu  
Tanggal : 23 Mei 2018

Penguji I



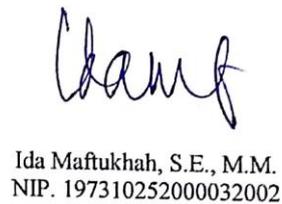
Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Andri Wijayanto, S.E., M.M.  
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Ida Maftukhah, S.E., M.M.  
NIP. 197310252000032002

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, M.M.  
NIP. 195601031983121001

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rani Ranitasari  
NIM : 7311414060  
Tempat Tanggal Lahir : Pemalang, 7 November 1995  
Alamat : Jl. Warakas I No.31 RT006/001 Warakas  
Tanjung Priok, Jakarta Utara

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 dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 24 April 2018



Rani Ranitasari  
NIM. 7311414060

## MOTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

1. *Try not to become a person of success, but rather try to become a person of value* (Albert Einstein).
2. Bahwasannya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya. Dan usahanya itu kelak akan diperlihatkan kepadanya (Q.S. An Najm ayat 39-40).
3. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan (Q.S Al-Insyirah 6).

### PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta Bapak Abdullah dan Mamah Nok Ripah yang telah memberikan do'a, kasih sayang, dan dukungan selama saya menempuh pendidikan di perguruan tinggi.
2. Almamater Universitas Negeri Semarang yang saya banggakan khususnya Fakultas Ekonomi.

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016” dengan baik dan tanpa suatu hambatan yang berarti.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulisan skripsi ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

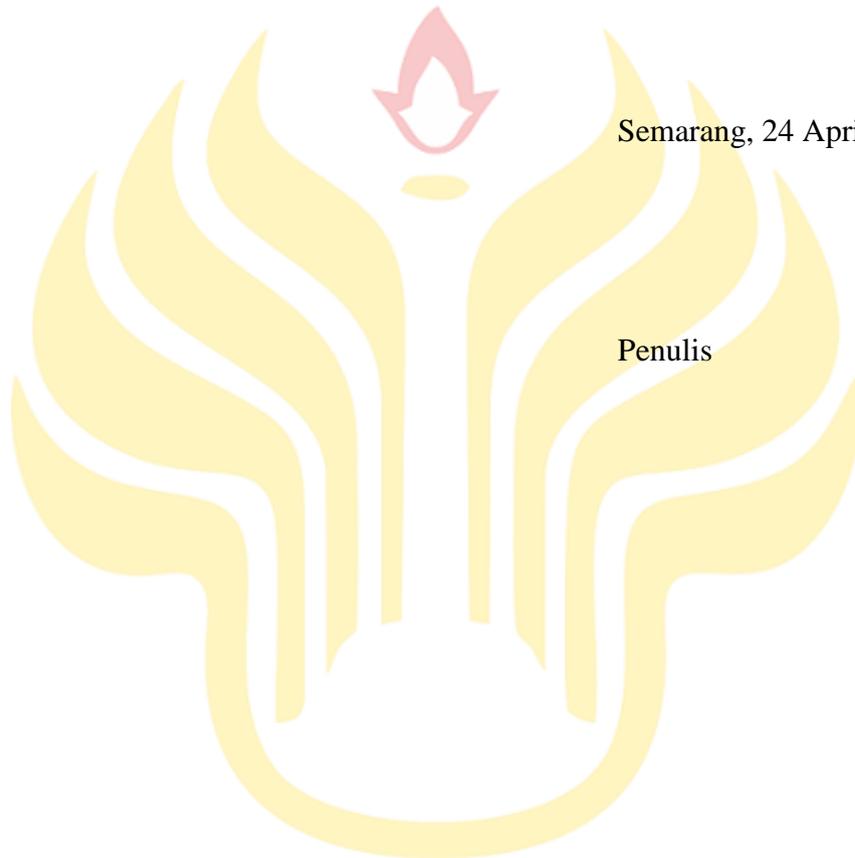
1. Prof. Dr. H Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, S.E., M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti pendidikan pada program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

4. Sri Wartini, S.E., M.M, Dosen Wali yang telah membimbing dan mengarahkan saya.
5. Ida Maftukhah, S.E., M.M, Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, masukan, dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen beserta staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
7. Pengelola Bidikmisi yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
8. Bapak Abdullah dan Mamah Nok Ripah yang senantiasa memberikan doa, dukungan, perhatian, kasih sayang dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan jenjang pendidikan ini.
9. Adik-adik saya Muhammad Ilham dan Muhammad Haikal Abbibi yang selalu memberikan doa, dukungan, perhatian, dan kasih sayang kepada penulis.
10. Teman-teman seperjuangan Manajemen C dan Manajemen Keuangan A, serta kakak kelas yang telah memberikan arahan.
11. Sahabat-sahabat yang selalu ada dikala senang maupun susah, Yusi, Azda, Erna, Anggi, Umi, Tri, Suci, dan Dian yang selalu memberikan doa dan dukungan semoga kita semua sukses bersama.
12. Teman-teman kos Roemah Pelangi yang telah memberikan doa dan dukungan.
13. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran membangun penulis terima dengan senang hati. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, 24 April 2018

Penulis



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Ranitasari, Rani.** 2018. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Ida Maftukhah, S.E.,M.M.

**Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Struktur Aktiva, Likuiditas, Struktur Modal**

Persaingan bisnis yang semakin kompetitif tidak dapat dihindari, oleh karena itu setiap perusahaan dituntut untuk dapat terus berkembang dan mempertahankan daya saingnya. Setiap perusahaan dalam mengembangkan usahanya memerlukan dana, hal ini berkaitan dengan keputusan tentang struktur modal perusahaan yaitu perimbangan sumber-sumber pendanaan yang dipilih perusahaan. Keputusan menentukan struktur modal merupakan hal yang penting, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai dampak secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Jumlah sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini pemilihan estimasi data panel, analisis regresi dengan pendekatan *random effect model* dan pengujian hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan variabel-variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal sebagai pertimbangan perusahaan dalam menentukan keputusan struktur modal. Penelitian selanjutnya, sebaiknya menambah proksi dari variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

## ABSTRACT

**Ranitasari, Rani.** 2018. "*The Determinant of Capital Structure (Study on Property and Real Estate Company Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2012–2016)*". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Ida Maftukhah, S.E, M.M.

**Keywords: Profitability, Firm Size, Asset Growth, Asset Structure, Liquidity, Capital Structure**

The business competition is increasingly competitive and cannot be avoided. Therefore, each company is expected to continue to grow and maintain its competitive edge. In developing its business, each company needs funds. It relates to a decision about the company's capital structure, which is, balancing the sources of funding that has been selected by the company. The decision to determine the capital structure is important because good and bad capital structure of the company will have a direct impact on the financial position of the company. This research aims to determine whether the profitability, firm size, assets growth, assets structure, and liquidity has a significant effect on capital structure.

The population of this research is property and real estate companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. The samples used in this research are 30 companies chosen by using purposive sampling method. The analytical method used in this research is election of data panel models, the regression by random effect model, and testing hypothesis.

The result of this research indicates that profitability and liquidity has significant negative effect on capital structure. On the other hand, the asset growth has significant positive effect on capital structure. But, firm size and asset structure has insignificant positif effect on capital structure.

The company management is expected to pay attention to the variables that significantly affect the capital structure as a corporate considerations in determining capital structure decisions. In subsequent research, we recommend adding proxy of variable that affect the company's capital structure.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING</b> .....	ii
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>PRAKATA</b> .....	vi
<b>SARI</b> .....	ix
<b>ABSTRACK</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	15
1.3 Cakupan Masalah.....	16
1.4 Perumusan Masalah.....	17
1.5 Tujuan Penelitian.....	17
1.6 Manfaat Penelitian.....	18
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	19
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	20
2.1 <i>Grand Theory</i> .....	20
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i> .....	20
2.2 Kajian Variabel Penelitian.....	22
2.2.1 Struktur Modal.....	21
2.2.2 Profitabilitas.....	27
2.2.3 Ukuran Perusahaan.....	28
2.2.4 Pertumbuhan Aset.....	29
2.2.5 Struktur Aktiva.....	30

2.2.6	Likuiditas .....	31
2.3	Kajian Penelitian Terdahulu .....	32
2.4	Kerangka Berpikir .....	41
2.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal .....	42
2.4.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal .....	43
2.4.3	Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal .....	44
2.4.4	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal .....	44
2.4.5	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal .....	45
2.5	Hipotesis Penelitian .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>49</b>
3.1	Jenis dan Desain Penelitian .....	49
3.2	Populasi dan Sampel .....	50
3.3	Definisi Operasional .....	51
3.3.1	Variabel Dependen .....	52
3.3.2	Variabel Independen .....	52
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	57
3.5	Teknik Analisis Data .....	58
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	58
3.5.2	Pemilihan Model Estimasi Data Panel .....	58
3.5.2.1	Pendekatan Model Estimasi Data Panel .....	59
	a. Pendekatan <i>Common Effect Model</i> .....	59
	b. Pendekatan <i>Fixed Effect Model</i> .....	60
	c. Pendekatan <i>Random Effect Model</i> .....	61
3.5.2.2	Pemilihan Estimasi Data Panel .....	61
	a. <i>Chow Test</i> .....	62
	b. <i>Hausman Test</i> .....	62
	c. <i>Uji Lagrange Multiplier</i> .....	63
3.5.3	Uji Asumsi Klasik .....	63
3.5.3.1	Uji Normalitas .....	64
3.5.3.2	Uji Multikolinearitas .....	64
3.5.3.3	Uji Heterokedastisitas .....	65

3.5.3.4 Uji Autokorelasi .....	66
3.5.4 Analisis Regresi Data Panel .....	67
3.5.5 Uji Goodness of Fit .....	68
3.5.5.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	68
3.5.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F Statistik) .....	69
3.5.6 Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik) .....	70
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>72</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	72
4.1.1 Deskripsi Penelitian .....	74
4.1.2 Uji Statistik Deskriptif .....	74
4.1.3 Pemilihan Model Estimasi .....	77
4.1.3.1 Chow Test .....	77
4.1.3.2 Hausman Test .....	79
4.1.3.3 Uji Lagrange Multiplier .....	80
4.1.4 Uji Asumsi Klasik .....	81
4.1.4.1 Uji Normalitas .....	81
4.1.4.2 Uji Multikolinearitas .....	83
4.1.4.3 Uji Heterokedastisitas .....	84
4.1.4.4 Uji Autokorelasi .....	85
4.1.5 Analisis Regresi <i>Random Effect</i> .....	87
4.1.6 Uji Goodness of Fit .....	92
4.1.4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	92
4.1.4.2 Uji Signifikansi (Uji F Statistik) .....	94
4.1.7 Uji Hipotesis (Uji t Statistik) .....	95
4.2 Pembahasan .....	96
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>106</b>
5.1 Simpulan .....	106
5.2 Saran .....	107
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>108</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>117</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Fenomena <i>Gap</i> .....	6
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> .....	13
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	51
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson.....	67
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian .....	72
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	77
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman .....	79
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	81
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas .....	83
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	84
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	85
Tabel 4.9 Hasil Koreksi Uji Autokorelasi.....	86
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	87
Tabel 4.11 Hasil Cross Section <i>Random Effect Model (Firm Effect)</i> .....	89
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	93
Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik F.....	94
Tabel 4.14 Hasil Uji Hipotesis (Uji Statistik t).....	95
Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	96

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	46
Gambar 4.1 Output Uji Normalitas .....	82
Gambar 4.2 Output Koreksi Uji Normalitas .....	83



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Mentah .....	118
Lampiran 2. Data Mentah Setelah dieliminasi <i>Outlier</i> .....	122
Lampiran 3. Output Uji Statistik Deskriptif.....	126
Lampiran 4. Output Uji <i>Chow</i> .....	127
Lampiran 5. Output <i>Hausman</i> .....	128
Lampiran 6. Output Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	129
Lampiran 7. Output Uji Normalitas .....	130
Lampiran 8. Output Uji Normalitas setelah Data <i>Outlier</i> dieliminasi .....	131
Lampiran 9. Output Uji Multikolinearitas .....	132
Lampiran 10. Output Uji Heterokedastisitas.....	133
Lampiran 11. Output Uji Autokorelasi .....	134
Lampiran 12. Output Koreksi Uji Autokorelasi.....	135
Lampiran 13. Output Regresi Berganda <i>Random Effect Model</i> .....	136
Lampiran 14. Tabel Durbin-Watson .....	138

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin kompetitif merupakan hal yang tidak dapat dihindari, oleh karena itu setiap perusahaan dituntut untuk dapat terus berkembang dan mempertahankan daya saingnya baik di dalam negeri maupun di dunia internasional. Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil, upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi setiap perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan (Hendratmoko dan Laily, 2017).

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk pengembangan bisnisnya. Besarnya modal yang dibutuhkan setiap perusahaan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya perusahaan (Haruman, 2008). Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun (Dewi, 2014).

Haruman (2008) menyatakan bahwa ada dua sumber pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatannya, yaitu sumber pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) dan sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber dana eksternal antara lain melalui hutang atau dengan cara

menerbitkan saham dan obligasi. Sedangkan sumber dana internal terdiri dari modal sendiri yang berasal dari pemiliknya dan laba ditahan (*retained earning*).

Manajer keuangan dalam bertugas mengelola dana perlu mempertimbangkan pada keputusan penggunaan dana dan keputusan pemenuhan dana untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan (Riyanto, 1995). Tujuan perusahaan pada dasarnya untuk memaksimumkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat (Maftukhah, 2013). Pencapaian tujuan perusahaan tersebut diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer keuangan.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan keputusan pemenuhan dana adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Indriani dan Widyarti, 2013). Manajer harus mampu menentukan sumber pendanaan yang tepat untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan investasi dan operasioanal perusahaan (Nisak dan Ardiansari, 2016). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2012:22). Menurut Riyantina dan Ardiansari (2018), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Keputusan menentukan struktur modal merupakan hal yang penting, karena penentuan struktur modal berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Biaya modal adalah biaya yang diperlukan untuk mendapatkan modal tersebut. Penentuan struktur modal yang optimal membuat perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien dengan meminimalkan biaya modal (Thesarani, 2017). Keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan yang tidak cermat dan tepat akan menyebabkan tingginya biaya modal yang diterima perusahaan serta mengancam posisi finansial perusahaan tersebut (Sari & Oetomo, 2016).

Kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Di satu sisi penggunaan sumber dana seperti hutang dan penerbitan obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham, namun disisi lain, penggunaan lebih banyak hutang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (Indrajaya dkk, 2011). Risiko yang tinggi akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi juga dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga menaikkan harga saham (Brigham dan Houston 1999:5).

Struktur modal dilihat dari perspektif *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Hutang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered stock* dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana maka perusahaan akan menerbitkan *common*

*stock (external equity)*. Hal ini terjadi karena adanya *transaction cost* didalam mendapatkan dana dari pihak eksternal (Lestari, 2015).

Pemilihan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Ridloah, 2010). Kombinasi yang tepat dalam pemilihan struktur modal yang dipilih akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta dapat mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya (Sari dan Haryanto, 2013).

Menurut Wirjawan (2015), struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Menurut Widodo, dkk (2014) struktur modal yang optimal dapat tercapai apabila biaya rata-rata tertimbang adalah rendah. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:48) struktur modal optimal sebuah perusahaan adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham.

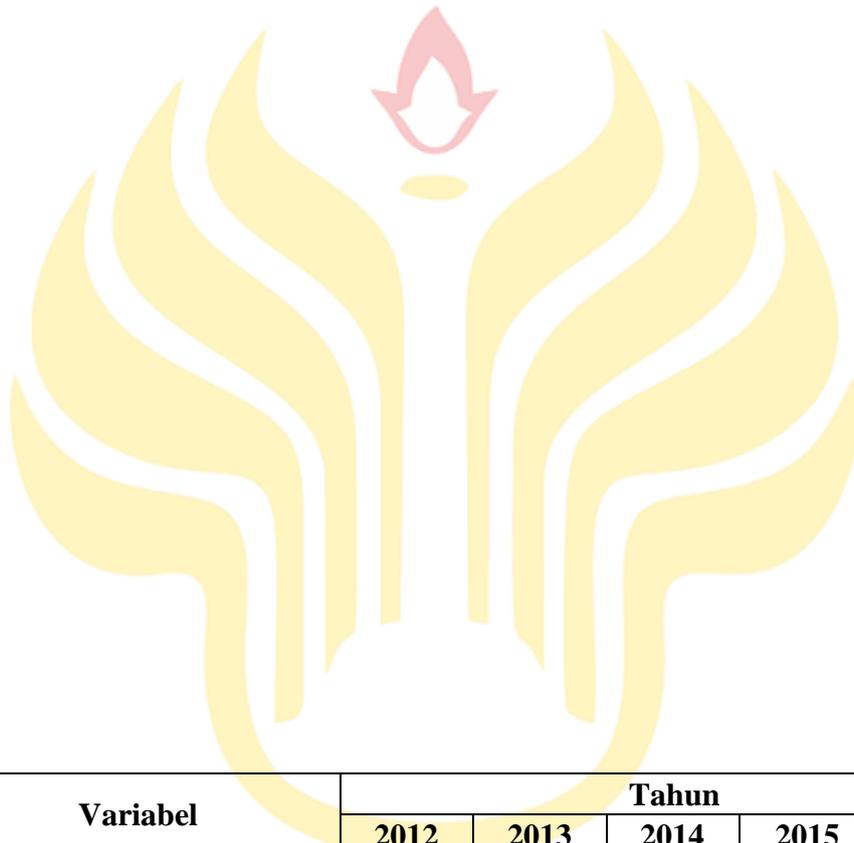
Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai dampak secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Riyanto, 2012:296). Selain itu, menurut Nugraha (2013) perubahan struktur modal

perusahaan akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam permodalan. Oleh karena itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Dewi (2014) adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah tingkat suku bunga, stabilitas dari pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2012:297). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:42) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu 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.

Sari (2013) menyatakan bahwa dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan, dapat membantu khususnya pihak manajemen dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) tercapai.

Penelitian ini tidak akan membahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor saja yang akan



Variabel	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	0,740	0,763	0,747	0,745	0,707
<i>Return on Asset (ROA)</i>	0,055	0,070	0,068	0,084	0,052
<i>Firm Size (SIZE)</i>	27,152	27,408	27,534	27,875	27,940
<i>Assets Growth (AG)</i>	0,513	0,487	0,147	0,260	0,071
<i>Struktur Aktiva (SA)</i>	0,572	0,587	0,575	0,599	0,606
<i>Current Ratio (CR)</i>	2,315	2,445	2,765	2,907	3,687

Sumber : Data diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata ROA, SIZE, SA,

dan CR meningkat pada periode tahun 2012-2013, sedangkan rata-rata DER juga meningkat pada periode tahun yang sama, hal ini berarti pada tahun 2012-2013 antara variabel DER dengan keempat variabel independen (ROA, SIZE, SA, dan CR) terjadi hubungan searah atau hubungan positif.

Pada tahun 2014-2016 rata-rata DER menurun, sedangkan untuk SIZE, SA, dan CR meningkat hal ini berarti bahwa terjadi hubungan yang negatif. Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh dari kelima variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, struktur aktiva, dan likuiditas) dalam mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *debt to equity* (DER) per tahun dari tahun 2012-2016 perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berada dibawah satu. Rata-rata DER untuk tahun 2012 adalah sebesar 0,740; untuk tahun 2013 adalah sebesar 0,763; untuk tahun 2014 sebesar 0,747; untuk tahun 2015 sebesar 0,745; dan untuk tahun 2016 adalah sebesar 0,707. Rata-rata DER tiap tahunnya pada perusahaan *property and real estate* relatif stabil.

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal sendiri (Nuswandari, 2013). Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi memungkinkan untuk menggunakan laba ditahan (*retained earning*) sebagai sumber pendanaan dari dalam (Wahyuni, 2012).

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diprosikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Menurut Indriani dan Widyarti (2013) peningkatan ROA akan memungkinkan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri akan meningkat dengan meningkatnya modal sendiri maka rasio hutang menjadi menurun. Hal ini sejalan dengan dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Namun ada kenyataan bahwa ketika ROA mengalami peningkatan dari 0,055 menjadi 0,070, DER juga mengalami peningkatan dari 0,740 menjadi 0,763 hal tersebut terjadi pada tahun 2013, dan ketika ROA mengalami penurunan dari 0,070 menjadi 0,068 dan dari 0,084 menjadi 0,052 DER juga mengalami penurunan dari 0,763 menjadi 0,747 dan dari 0,745 menjadi 0,707 hal tersebut terjadi pada tahun 2014 dan 2016.

Menurut Riyanto (2001:313) yang dimaksud dengan ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Perusahaan yang besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula, sehingga kebutuhan dana perusahaan akan dipenuhi dengan menggunakan sumber internal (Wikartika dan Fitriyah, 2017). Hal ini sejalan dengan dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka nilai DER akan semakin rendah. Namun ada kenyataan bahwa ketika SIZE mengalami peningkatan dari 27,152 menjadi 27,408, DER juga mengalami peningkatan dari 0,740 menjadi 0,763 hal tersebut terjadi pada tahun 2013.

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva (Mardiyah, 2001). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Namun ada kenyataan bahwa ketika AG mengalami penurunan dari 0,513 menjadi 0,487, DER justru mengalami peningkatan dari 0,740 menjadi 0,763 hal tersebut terjadi pada tahun 2013, dan ketika AG mengalami peningkatan dari 0,147 menjadi 0,260, DER justru mengalami penurunan dari 0,747 menjadi 0,745 hal tersebut terjadi pada tahun 2015.

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat (Hadianto, 2010). Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, berarti apabila struktur aktiva meningkat maka DER juga akan menurun. Namun ada kenyataan bahwa ketika SA mengalami peningkatan dari 0,572 menjadi 0,587,

DER juga mengalami peningkatan dari 0,740 menjadi 0,763 hal tersebut terjadi pada tahun 2013, dan ketika SA mengalami penurunan dari 0,587 menjadi 0,575 DER juga mengalami penurunana dari 0,763 menjadi 0,747 hal tersebut terjadi pada tahun 2014.

Tingkat likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar (Wimelda dan Marlinah, 2013). Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya daripada menggunakan pembiayaan eksternal (Seftianne & Handayani, 2011). Namun ada kenyataan bahwa ketika CR mengalami peningkatan dari 2,315 menjadi 2,445, DER juga mengalami peningkatan dari 0,740 menjadi 0,763 hal tersebut terjadi pada tahun 2013.

Industri *property and real estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Bisnis *property dan real estate* merupakan peluang bisnis yang sangat menggiurkan di Indonesia. Kebutuhan rumah merupakan kebutuhan penting setiap orang. Jumlah penduduk Indonesia yang sangat banyak, bisnis ini memberikan prospek yang baik dan menjanjikan (Ismail dkk, 2015). Namun, semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property and real estate* merupakan sektor dengan karakteristik

yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi artinya, pasang surut sektor ini memiliki *amplitude* yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula (Arifin, 2014).

Industri sektor *property and real estate* dikatakan juga mengandung risiko yang tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi hutang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi hutangnya dalam waktu yang telah ditentukan (Arifin, 2014).

Industri properti adalah industri yang unik, karena perusahaan *property and real estate* memiliki agunan aset lebih banyak (aset tetap) untuk membayar hutang yang besar sehingga biasanya perusahaan ini memiliki rasio leverage yang tinggi. Mengingat fitur yang unik dari perilaku pembiayaan perusahaan *property and real estate*, sehingga perlu perhatian khusus untuk meneliti struktur modal dari perusahaan properti (Liang dkk, 2014).

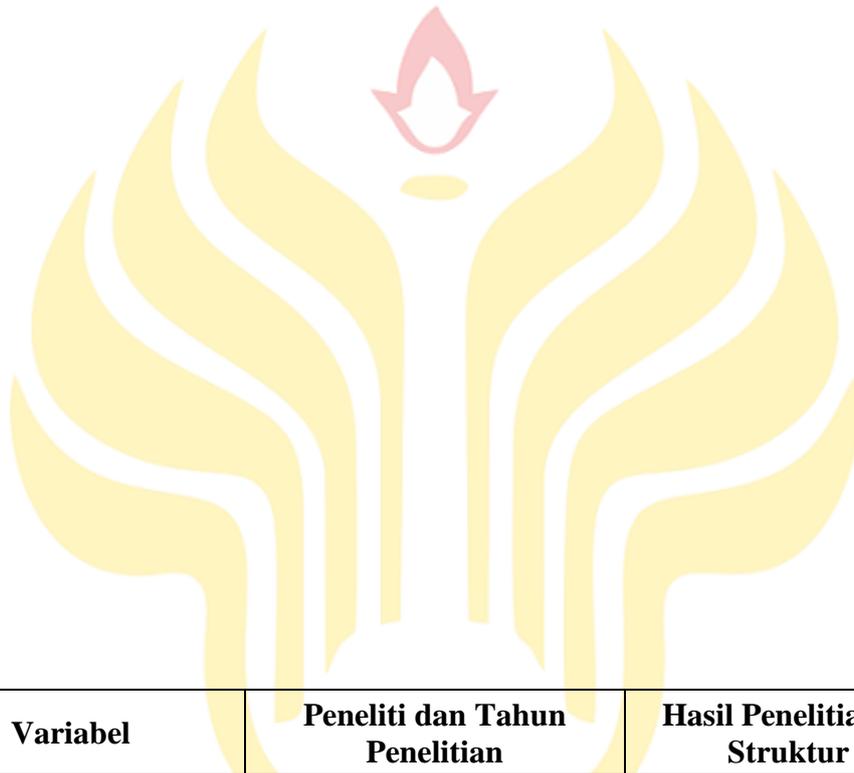
Beberapa penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya diantaranya, Utomo dan Djumahir (2013), Liem dkk (2013), dan Noor dkk (2015) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian Liang dkk (2014), Nugroho (2014), dan Dewi dkk (2017) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Alipour dkk (2015), Nirmala dkk (2016), dan Ariani dan Wiagustini (2017) memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Yusintha dan Suryandari (2010), Hermuningsih (2012), dan Indriani dan Widyarti (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Prabansari dan Kusuma (2005) dan Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Menurut penelitian Sansoethan dan Suryono (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Widodo dkk (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009), Liwang (2011), dan Nosita (2016) ditemukan bukti bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Aditya (2006) dan Hartoyo dkk (2014) yang menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Santika dan Sudiyatno (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh



<b>Variabel</b>	<b>Peneliti dan Tahun Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian terhadap Struktur Modal</b>
Profitabilitas	Utomo dan Djumahir (2013)	Negatif signifikan
	Liem dkk (2013)	
	Liang dkk (2014)	Positif signifikan
	Dewi dkk (2017)	
	Alipour dkk (2015)	
Ukuran Perusahaan		Negatif signifikan
	Yusintha dan Suryandari (2010)	Positif signifikan
	Indriani dan Widyarti (2013)	

Variabel	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian terhadap Struktur Modal
Pertumbuhan Aset	Prabansari dan Kusuma (2005)	Positif signifikan
	Joni dan Lina (2010)	
	Sansoethan dan Suryono (2016)	
		Tidak berpengaruh signifikan
Struktur Aktiva	Kartika (2009)	Positif signifikan
	Aditya (2006)	Negatif signifikan
	Hartoyo dkk (2014)	
Santika dan Sudiyatno (2011)		
	Negatif tidak signifikan	
Likuiditas	Sari dan Haryanto (2013)	Negatif signifikan
	Ridloah (2010)	
	Seftianne dan Handayani (2011)	Positif tidak signifikan
	Chada dan Sharma (2015)	Tidak berpengaruh

Sumber : Berbagai jurnal yang dipublikasikan

Adanya fenomena *gap* yang terjadi pada perusahaan *property and real estate* selama periode penelitian dan juga adanya beberapa penelitian terdahulu yang masih menunjukkan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal dilihat dari *perspektif pecking order theory*. Penelitian ini mengacu pada penelitian dari Sari dan Haryanto (2013), pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Perbedaan penelitian ini dengan acuan penelitian yaitu terletak pada objek dan periode penelitian, dalam penelitian ini menggunakan objek perusahaan *property and real estate* dan periode penelitian yaitu tahun 2012-2016.

Bedasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dalam penelitian ini dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Struktur modal adalah masalah yang penting bagi suatu perusahaan, karena struktur modal berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Jika suatu perusahaan tidak cermat dan tepat dalam menentukan struktur modal, maka akan menyebabkan tingginya biaya modal perusahaan tersebut serta dapat mengancam keadaan finansial perusahaan.
2. Kesulitan bagi perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal yaitu yang dapat meminimalkan biaya modal dan menaikkan harga saham. Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan dan mempertimbangkan kombinasi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

3. Perusahaan dalam menerapkan keputusan struktur modal tidak sesuai dengan *pecking order theory*.
4. Hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal.

### **1.3 Cakupan Masalah**

Penelitian ini berfokus pada cakupan masalah dengan membatasi penggunaan variabel dalam penelitian. Penelitian ini mencoba mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan dalam penelitian, maka peneliti memberikan batasan masalah dengan berfokus pada penggunaan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan likuiditas. Penggunaan variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan likuiditas mengacu pada penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian serta adanya fenomena gap antara teori dengan data sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2012-2016.

#### **1.4 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian diatas, dapat diketahui masih terdapat gap atau permasalahan yang muncul, sehingga dapat diajukan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ?
4. Apakah struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ?
5. Apakah likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh negatif signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh positif signifikan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

4. Untuk mengetahui pengaruh negatif signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh negatif signifikan likuiditas terhadap struktur modal.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut :

### **1.6.1 Manfaat Teoritis**

Bagi civitas akademika penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan kebijakan struktur modal.

### **1.6.2 Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi Manajemen Perusahaan**

Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan struktur modal yang tepat bagi perusahaan sehingga mampu meminimalkan biaya modal.

#### **b. Bagi Investor**

Penelitian ini memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan penyertaan modal kepada perusahaan sehingga dapat membuat keputusan yang tepat serta dapat meminimalkan risiko.

## 1.7 Orisinilitas Penelitian

Penelitian ini mencoba mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Penelitian ini mengacu pada penelitian dari Sari dan Haryanto (2013) yaitu pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Orisinalitas dari penelitian ini yaitu pada objek penelitian, dalam penelitian ini peneliti menggunakan objek penelitian perusahaan sektor *property and real estate*. Selain itu peneliti memperbarui periode penelitian, dalam penelitian ini periode penelitian adalah lima tahun yaitu tahun 2012-2016.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order* dilakukan oleh Stewart C. Myers tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang disukai. Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam menentukan sumber pendanaan yang mulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan utama, kemudian pendanaan eksternal dari hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan menurut teori *pecking order* merupakan suatu sinyal yang buruk mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:311). Secara ringkas *pecking order* menyatakan sebagai berikut (Brealey dan Myers, 1996) :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian 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 atau 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.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* hutangnya cenderung besar karena dana internal tidak cukup, dan hutang merupakan sumber eksternal yang disukai (Husnan, 1996: 325).

Menurut Sari dan Haryanto (2013) teori *pecking order* didasari oleh :

- a. Tidak tersedianya pemegang saham lama membagi kontrol dengan pemegang saham baru,
- b. Biaya penerbitan saham lebih mahal dibanding biaya penerbitan hutang,
- c. Adanya *asymmetric information*, sehingga setiap perilaku manajer sering dijadikan sinyal tentang kondisi prospek perusahaan.

Teori *pecking order* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan pembiayaan internal dan eksternal (Brealey dan Myers, 2003). Myers dan Majluf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetris, investor biasanya akan menafsirkan berita yang buruk jika emiten mendanai investasinya

dengan menerbitkan ekuitas, sehingga saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (*overvalue*) jika penerbitan ekuitas dilakukan oleh manajer.

Menurut Nurrohim (2008) sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Kedua manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham turun (Santika dan Sudiyanto, 2011).

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Struktur Modal**

Menurut Horne dan Wachowicz (2007:232) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2012:22) Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan

perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan dimana struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya yang dapat dilihat pada seluruh kanan neraca, yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Masing-masing sumber permodalan tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda-beda. Sehingga memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Menurut Riyanto (2012:209), sumber – sumber penawaran modal menurut asalnya adalah sebagai berikut :

1. Sumber Internal (*Internal Sources*)

Merupakan modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan seperti contohnya adalah laba ditahan.

2. Sumber Eksternal (*External Sources*)

Merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, dana yang berasal dari kreditur, dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Menurut Santika dan Sudiyatno (2011) struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Struktur modal mencakup tiga unsur penting, yaitu (1) sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran

biaya modal, (2) sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan, (3) Risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tersebut tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang (Prabansari dan Kusuma, 2005). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya hutang melalui modal yang dimilikinya yang diukur dengan perbandingan total hutang dengan total modal atau *equity* (Ariani dan Wiagustini, 2017).

Menurut Riyanto (2012:297) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor – faktor yang utama adalah :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham ataukah obligasi.

2. Stabilitas dari *earning*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* yang tidak

stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedangkan modal asing adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian dari aktivanya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

## 6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

## 7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis akan memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk taker*), akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang (*debt financing*) meskipun dengan hutang ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko (*risk averter*) akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dan yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham (*equity financing*) yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

## 8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya

untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam keputusan struktur modal yaitu: 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.

Sedangkan menurut Atmaja (2008, 273) berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan struktur modal yaitu : kelangsungan hidup jangka panjang (*Long-run viability*), konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman, dan profitabilitas.

### **2.2.2 Profitabilitas**

Profitabilitas atau tingkat keuntungan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dalam suatu periode (Miwelda dan Marlinah, 2013). Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi sehingga rasio ini akan mencerminkan efektivitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan (Wibowo dan Wartini, 2012). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:107), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.

Menurut Horne dan Wachowicz (2005:222), rasio profitabilitas memberitahukan laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, setelah dikurangi dengan biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Menurut Brigham dan Houston (2011:189), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal.

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

### **2.2.3 Ukuran Perusahaan**

Menurut Devi dkk (2017), ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset maka perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total *assets* yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata *assets* (Haryanto, 2014). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya

perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001:313).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan (Devi dkk, 2017). Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pemilihan struktur modal yang akan digunakan (Nuswandari, 2013). Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2012:297).

Ukuran perusahaan diukur oleh *logaritma natural* ( $\ln$ ) dari total aset (Yulianto dkk, 2015). Penggunaan natural log disini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga dapat mengurangi *skewness of distribution* serta meminimalisir standar *error* koefisien regresi (Harjanti dan Tandelilin, 2007).

#### **2.2.4 Pertumbuhan Aset**

Pertumbuhan perusahaan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi keuangannya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston dan Copeland, 1986). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan dapat diukur dengan menggunakan dua indikator yaitu pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset

menunjukkan tingkat perkembangan aset dari periode sebelumnya (Sutrisno, 2016). Pertumbuhan aktiva pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal (Joni dan Lina, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2013:189) menyatakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan pada modal eksternal. Menurut Brigham dan Erhart (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan darinya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Dalam penelitian ini pertumbuhan aset diukur dengan rasio antara aset periode saat ini  $(t)$  dikurangi dengan total aset periode sebelumnya  $(t-1)$  dibagi dengan total aset periode sebelumnya  $(t-1)$ .

### **2.2.5 Struktur Aktiva**

Menurut Kesuma (2009) struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Copeland, 1995:175). Struktur aktiva merupakan penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Menurut Riyanto

(1995:298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dihubungkan dengan adanya aturan struktur konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen.

Jika pengukuran struktur aktiva didasarkan pada rasio antara total aktiva tetap terhadap total aktiva, maka secara teoritis terhadap hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya makin rendah (Prabansari dan Kusuma, 2005). Struktur aktiva dapat diukur dengan menghitung perbandingan antara total aktiva tetap dan total aset.

#### **2.2.6 Likuiditas**

Menurut Weston dan Copeland (1999:226) umumnya perhatian pertama dari seorang analis keuangan adalah likuiditas yaitu apakah perusahaan mampu memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo. Menurut Horne dan Wachowicz (2005:205) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini banyak

pandangan ke dalam berkaitan dengan kompetensi perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2014:134), likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio utama yang dapat menjelaskan adalah dengan rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

Menurut Riyanto (2011:25), likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2014:134).

### **2.3 Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas,

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ridloah (2010)	Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial pada Tahun 2005-2007.	Stuktur aktiva, ukuran perusahaan, <i>operating leverage</i> , profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan.	1. Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 2. Struktur aktiva, <i>operating leverage</i> dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2.	Yusintha dan Suryandari (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia).	Struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan.	1. Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap sruktur modal, 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, 3. Struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3.	Seftianne dan Handayani (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis,	1. Ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal,

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>growth opportunity</i> , kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva.	2. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Santika dan Sudiyanto (2011)	Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal,</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
5.	Nisak dan Ardiansari (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2015.	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan rasio hutang	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>3. Rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
6.	Sari dan Haryanto (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.	Profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal,</li> <li>4. Struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal,</li> </ol>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	
				5. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
7.	Indriani dan Widyarti (2013)	Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk <i>Jakarta Islamic Index</i> .	Pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal,</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>4. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
8	Liang dkk (2014)	<i>An explanation of Capital Structure of China's Listed Property Firms.</i>	Ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, <i>debt interest</i> , dan kepemilikan pemerintah.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
9.	Nugroho (2014)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati.	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10.	Alipour dkk (2015)	<i>Determinants of Capital Structure: An Empirical study of Firms in Iran.</i>	<i>Effective tax rate, ukuran perusahaan, likuiditas, rasio modal kerja, financial flexibility, share price performance, struktur aktiva, growth opportunity, risk, profitabilitas, assets utilization ratio, dan struktur kepemilikan.</i>	1. Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
11.	Chada dan Sharma (2015)	<i>Determinants of Capital Structure : An Empirical Evaluation from India.</i>	Ukuran perusahaan, umur perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas, <i>non-debt tax shield</i> , risiko bisnis, <i>uniqueness</i> , struktur kepemilikan, <i>dividend payout</i> , likuiditas, <i>interest coverage ratio</i> ,	1. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas, <i>non-debt tax shield</i> , risiko bisnis, <i>uniqueness</i> , struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 2. <i>Devidend payout</i> , likuiditas, <i>interest coverage ratio</i> , <i>cash flow coverage ratio</i> , Inflasi, dan GDP <i>growth rate</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>cash flow coverage ratio, Inflasi, dan GDP growth rate.</i>	
12.	Sari dan Oetomo (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.	Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>3. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
13.	Hamidah (2016)	<i>Analysis of Factors Affecting The Capital Structure and Profitability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009-2014.</i>	Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan <i>Tangibility Asset</i> .	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas dan <i>tangibility asset</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>
14.	Denziana dan Yunggo (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015.	Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
15.	Riyantina dan Ardiansari (2017)	<i>The Dterminants Of Capital Structure On Consumer Goods Company Period 2011-2014.</i>	Struktur aktiva, leverage operasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur aktiva, leverage operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal,</li> <li>2. Risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol>

Sumber : Berbagai jurnal yang dipublikasikan

Berdasarkan tabel 2.1 ringkasan penelitian terdahulu, dapat dijelaskan bahwa dari tahun 2010-2017 mengalami perubahan mengenai penelitian tentang struktur modal. Pada tahun 2010, Ridloah menggunakan variabel stuktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan dalam menguji faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sedangkan pada tahun yang sama Yusintha dan Suryandari menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan dalam menguji faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menguji profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko binis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva dalam menentukan faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan hasil ukuran perusahaan dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas, likuiditas dan

struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada tahun yang sama, Santika dan Sudiyanto menguji pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas dengan hasil yang sama yaitu struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal dilakukan oleh Nisak dan Ardiansari (2012) yang menggunakan variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan rasio hutang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dan rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pada tahun 2013 terdapat beberapa penelitian mengenai struktur modal diantaranya penelitian Sari dan Haryanto menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Di tahun yang sama Indriani dan Widyarti mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Liang dkk (2014) mengemukakan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Nugroho (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil Penelitian Alipour dkk (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Chada dan Sharma (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Sari dan Oetomo (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian Hamidah (2016) memperoleh hasil bahwa likuiditas dan *tangibility asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan risiko

bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Denziana dan Yunggo (2017) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pada tahun yang sama penelitian Riyantina dan Ardiansari menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva, *leverage* operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat *research gap* mengenai penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dari tahun ke tahun penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berbeda-beda dan mengemukakan hasil yang berbeda pula. Peneliti mengambil lima faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan likuiditas dengan periode penelitian 2012-2016. Peneliti mengambil sampel perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *pecking order theory* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan pendanaan.

#### **2.4 Kerangka Berpikir**

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa struktur modal yang

diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva, dan likuiditas. Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti gambar 2.1 dengan penjelasan sebagai berikut :

#### **2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya (Ridloah, 2010). Menurut Nuswandari (2013) perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang. Menurut Sari dan Haryanto (2013) peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan yang berasal dari dana internal perusahaan berupa laba ditahan. Brigham dan Houston (2006) menambahkan, bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif sedikit, karena dengan keuntungan yang besar maka perusahaan akan memiliki dana dan laba ditahan yang besar pula, sehingga akan cenderung untuk menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan menambah hutang. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan cenderung akan memprioritaskan untuk menggunakan dana internal lalu selanjutnya dana eksternal. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Yusintha dan Suryandari (2010), Indriani dan Widyarti (2013), dan

Alipour dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

#### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Menurut Nuswandari (2013) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Menurut Wikartika dan Fitriyah (2017) perusahaan yang besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih mengutamakan untuk menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Nugroho (2014), Alipour dkk (2015), dan Nirmala dkk (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### **2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan aktiva merupakan sebuah gambaran perusahaan menempatkan dana untuk kegiatan operasi dan investasi. Untuk meningkatkan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap membutuhkan dana, dimana dana tersebut dapat diperoleh melalui dana internal maupun dana eksternal (Wirjawan, 2015). Selain itu menurut Sari dan Oetomo (2016), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang, oleh karena itu perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Sesuai dengan *pecking order theory*, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih urutan pertama kali yang digunakan adalah memilih sekuritas yang paling aman yaitu hutang daripada saham. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) dan Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **2.4.4 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Menurut Riyanto (1995:298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap

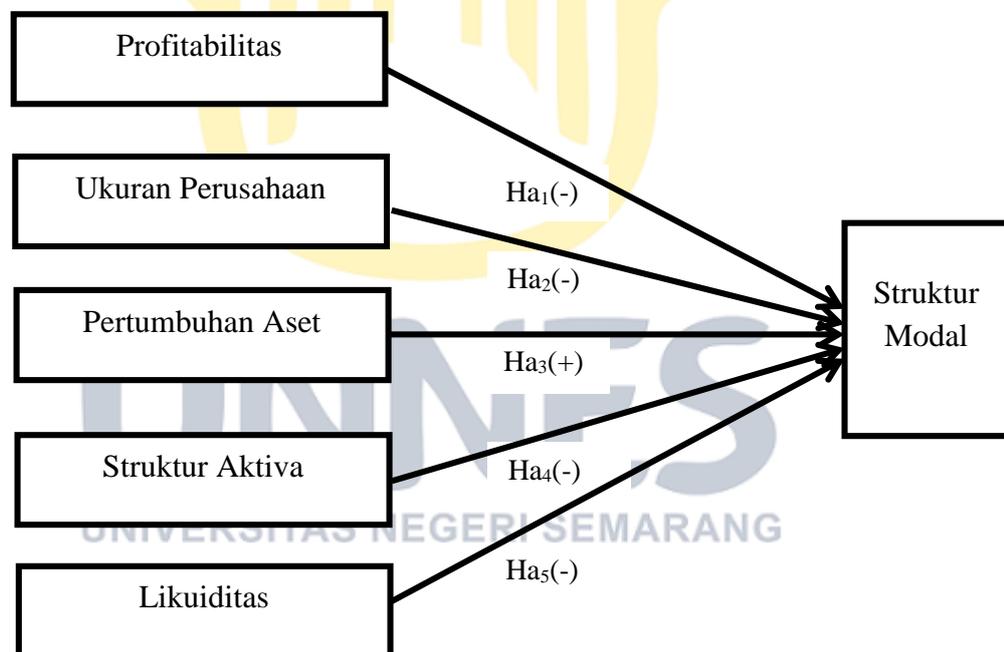
(*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dihubungkan dengan adanya aturan struktur modal konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Sejalan dengan *pecking order theory* perusahaan cenderung akan memprioritaskan untuk menggunakan dana internal lalu selanjutnya dana eksternal. Menurut Hadianto (2014), permasalahan utama dalam teori *pecking order* ini terletak pada asimetri informasi dan struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva tetap yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva tetap meningkat. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Aditya (2006) dan Hamidah (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

#### **2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Rasio likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajiban dan begitu juga sebaliknya (Devi dkk, 2017). Likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi berarti semakin sedikit kebutuhannya akan hutang, hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk

digunakan perusahaan (Pujiharjanto dkk, 2014). Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sari dan Haryanto (2013), Liang dkk (2014), dan Sansoethan dan Suryono (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis**

Sumber : Penelitian terdahulu, dikembangkan tahun 2018

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut :

### **2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga perusahaan akan mengandalkan sumber pendanaan internal sehingga relatif rendah menggunakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal.

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

### **2.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang besar akan memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan keuntungan yang besar pula. Sehingga perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan sumber dana internal perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal.

Ha2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

### **2.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi, sehingga perusahaan akan lebih bergantung pada dana eksternal, karena dan internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai struktur modal.

Ha3 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

#### **2.5.4 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap yang besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga akan semakin rendah permasalahan asimetri informasi yang terjadi, dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya. Semakin besar tingkat struktur aktiva suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal.

Ha4 : Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

#### **2.5.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mempunyai kas yang cukup didalam perusahaan yang dapat digunakan perusahaan untuk pendanaan, berarti perusahaan akan semakin sedikit memerlukan pendanaan eksternal. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai struktur modal.

Ha5 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
3. Pertumbuhan aset yang diproksikan dengan perubahan aset dari tahun ke tahun berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
4. Struktur aktiva yang diproksikan perbandingan aset tetap dan total aset (SA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

5. Likuiditas yang diproksikan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam melakukan penelitian mengenai kebijakan struktur modal. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi dari variabel yang mempengaruhi struktur modal.
2. Bagi Perusahaan, manajemen perusahaan diharapkan dalam membuat keputusan mengenai pendanaan perusahaan dapat memperhatikan variabel-variabel yang secara signifikan mempengaruhi struktur modal seperti variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan likuiditas sebagai pertimbangan agar dapat menentukan struktur modal perusahaan yang optimal sehingga mampu meminimalkan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan.
3. Bagi Investor, sebelum melakukan penyertaan modal kepada perusahaan sektor *property and real estate* sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan likuiditas, karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Januarino. (2006). *Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2003*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firm in Iran. *International Journal of Low and Management*, 57(1), 53–83.
- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(6), 3168–3195.
- Arifin, Rosyid. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah*, 25(2), 153–161.
- Atmaja, Lukas. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV ANDI.
- Brealey, R. A., & Myres, S. C. (1996). *Fundamentals of Corporate Finance*. (M.-H. Inc, Ed.). USA.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2003). *Principle of Corporate Finance* (Seventh Edition). New York: McGraw-Hill.
- Brigham, & Ehrhardt. (2005). *Financial Management: Theory and Practice* (Eleventh Edition). United State of America: Thomson Shouth-Western Ohio.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11 B). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Weston, J. F. (2005). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 9). Jakarta: Erlangga

- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation From India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3–14.
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 51–67.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Dewi, Dheni Anggaraini K. (2014). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro..
- Dewi, P. A. G. K., Wiksuana, I. G. B., & Rahyuda, Henny. (2017). Variabel-Variabel Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 11(1), 92–104.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM 19* (Edisi 5). Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IMB 23* (Edisi 7). Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Dawn. N. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Edisi 5). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. N., & Porter, Dawn. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Edisi 5 Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. N., & Porter, Dawn. C. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Edisi 5 Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.

- Hadianto, B. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 14–29.
- Hakim, A. 2013. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012)*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Hamidah. (2016). Analysis of Factors Affecting the Capital Structure and Profitability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009-2013. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(2), 157–165.
- Harjanti, T. T., & Tandelilin, E. (2007). Pengaruh *Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability* dan *Business Risk* pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia Studi Kasus Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 1–10.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254.
- Haruman, Tendi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif *Agency Theory*). *National Conference on Management Research*.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183–199.
- Hendratmoko, Stevany L., & Laily, Nur. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(8), 1–15.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, *Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242.
- Husnan, S. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Edisi 4). Yogyakarta: BPF E
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (1996). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 5). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Indrajaya, Glen, Herlina, & Rini Setiadi. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 1–23.
- Indriani, Astiwi, & Widyarti, Endang Tri. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 59–68.
- Ismail, A., Triyono, & Achyani, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 17(1), 1–7.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81–96.
- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Publik* di BEI. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(2), 105–122.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Liang, Jian, Li, Liu Fang, & Han-Suck Song. (2014). An Explanation of Capital Structure of China's Listed Property Firms. *Property Management*, 32(1), 4–15.
- Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal WRA*, 3(1), 571–590.
- Liem, J. H., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Lin, F. L., & Hung, J. Y. (2012). Internationalization and Capital Structure of Taiwan Electronic Corporations. *Internasional Business Research*, 5(1), 164–171.
- Liwang, F. P. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan*, (Semantik).

- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.
- Majluf, N., & Myres, S. C. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Mardiyah, Aida Ainun. (2001). Pengaruh Ketidakpastian Lingkungan dan Desentralisasi terhadap Karakteristik Sistem Akuntansi Manajemen. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 4(1), 1–27.
- Murhadi, W. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nirmala, A., Moeljadi, & Andarwati. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(36), 557–566.
- Nisak, Ngizzah K., & Ardiansari, Anindya. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*, 5(2), 88–95.
- Noor, T., Sinaga, B., & Maulana, T. N. A. (2015). Testing on Pecking Order Theory and Analysis of Company's Characteristic Effects on Emitten's Capital Structure. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 1(2), 81–89.
- Nosita, F. (2016). Struktur Modal Optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 20(3), 305–324.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*, 2(1), 1–7.
- Nugrahani, S. M., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008- 2010). *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1–9.

- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10.
- Nurrohim, H. (2008). Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 10(1), 11–18.
- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perpektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 92–102.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Kajian Bisnis dan Manajemen*, (Edisi Khusus on Finance), 1–15.
- Pujiharjanto, C. A., Nilmawati, & Gusaptono, H. (2014). Identifikasi Variabel Penentu Struktur Modal dan Adjustment to Target Capital Structure : Trade of Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3), 358–369.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144–153.
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, 6(1), 23–35.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, B. (2012). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–20.
- Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), 172–182.

- Sanusi, A. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Aliftia N., & Oetomo, Hening W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–18.
- Sari, Devi V., & Haryanto, A. Mulyo. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1–11.
- Sari, N. K., Fadah, I., & Sukarno, H. (2013). Determinan Struktur Modal Bank. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 17(1), 71–88.
- Seftianne, & Handayani, Ratih. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Sholikhadi, L. M. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(7), 1–17.
- Sudana, I. Made. (2015). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi 2). Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2016). Struktur Modal: Faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), 79–89.
- Thesarani, Nurul Juita. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal. *Jurnal Nominal*, VI(2), 1–13.
- Utomo, P., & Djumahir. (2013). Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Tekstil yang *Go-Public* di Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(September), 374–383.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz JR, J. M. (2005). *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Managerial Finance* (9th Edition). Orlando, Florida: The Dryden Press International.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen Keuangan* (Edisi 8). Jakarta: Gelora Aksara Pratama.
- Weston, F. J & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1999). *Manajemen Keuangan* (Edisi 8). Jakarta: Erlangga.
- Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian dan Bisnis* (Edisi 1). Semarang: Unnes Press.
- Wahyuni, S. (2012). Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 1(2), 1–5.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan EViews* (Edisi 4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo, M. W., Moeljadi, & Djawahir, Achmad H. (2014). Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Non Debt Tax Shields, *Cash Holding* dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Tahun 2010-2012 ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(1), 143–150.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2017). Testing Pecking Order Theory in Jakarta Islamix Index. *Neo Bis*, 11(1).
- Wimelda, L., & Marlinah, A. (2013). Variabel Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 200–213.
- Wirjawan, R. S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(1).
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3(4), 13–18.
- Yusinta, P., & Suryandari, E. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), 179–188.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit pada tahun 2012-2016 (diakses pada tanggal 17 Desember 2017).

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) Daftar Perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (diakses pada tanggal 17 Desember 2017).

<http://junaidichaniago.wordpress.com> Tabel Durbin Watson (diakses 15 Maret 2018)



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG