ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE AND PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2007

SKRIPSI

Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Agustina Megawati

3351405547

Akuntansi S1

PERPUSTAKAAN UNNES

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2009

.

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Jumat

Tanggal : 11 September 2009

Pembimbing I	Pembimbing II
Dra. Subkhan	Muh. Khafid, S.Pd, M.Si
NIP. 195003271978031002	NIP. 197510101999031001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Akuntansi

Amir Mahmud, S.Pd, M.Si
NIP. 197212151998021001

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Senin

Tanggal : 28 September 2009

Penguji Skripsi

Amir Mahmud, S.Pd., M.Si.
NIP. 197212151998021001

Anggota I	Anggota II
Dra. Subkhan	Muh. Khafid, S.Pd., M.Si.
NIP. 195003271978031002	NIP. 197510101999031001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Agus Wahyudin, M.Si.
NIP. 196208121987021001

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN UNNES

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar–benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Semarang, 10 September 2009

Agustina Megawati
NIM. 3351405547

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

" Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya"

(Al Baqoroh: 286)

" ketahuilah.....

Kesulitan itu akan membuka pendengaran dan penglihatan, menghidupkan hati, mendewasakan jiwa, mengingatkan hamba dan menambah pahala"

(La Tahzan)

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

- *Bapak dan Ibuku Tercinta*
- *Kakakku*
- *Mazq Yoga*

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghormatan dan terima kasih atas dukungan, saran, kritik serta segala bentuk bantuan yang diberikan selama penulis menempuh perkuliahan maupun dalam proses pembuatan skripsi ini kepada:

1. Prof. Dr. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Agus Wahyudin, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Amir Mahmud, S.Pd., M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang.
4. Drs. Subkhan, Dosen Pembimbing Skripsi I yang telah banyak memberikan petunjuk, bimbingan, dan arahan selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Muh. Khafid, S.Pd., M.Si., Dosen Pembimbing Skripsi II yang telah banyak memberikan petunjuk, bimbingan, dan arahan selama proses penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu dosen pengajar di jurusan Akuntansi yang telah membekali ilmu dan memotivasi penulis untuk terus belajar.
7. Kedua orang tua dan keluarga tercinta atas doa, dukungan dan semangat yang telah diberikan kepada penulis.

8. Teman-temanku (Enoe, QQ, Nofi, Nisae, Tyas, Eno, Ima, Eta, Sita, Tiara) Keep Our Friendship.
9. Teman-teman Akuntansi angkatan 2005 FE UNNES yang selalu memberikan bantuan dan motivasi selama masa perkuliahan maupun dalam penyusunan skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu dan mendukung dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Semarang, September 2009

Agustina Megawati

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

ABSTRAK

Agustina Megawati, 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007*.
Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang.

Kata Kunci: ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, dan struktur modal.

Keputusan pendanaan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang. Struktur modal merupakan salah satu cara meningkatkan kemajuan perusahaan. Permasalahan yang dikaji adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 38 perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007. Sampel yang diambil sebanyak 17 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, dan pertumbuhan asset. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian dari perhitungan persamaan regresi didapatkan tingkat signifikansi hipotesis 1 sebesar 0,287 berarti bahwa tidak ada pengaruh antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hipotesis 2 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,000 berarti ada pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal. Hipotesis 3 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,526 berarti tidak ada pengaruh antara variabel struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Hipotesis 4 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,615 berarti tidak ada pengaruh antara variabel resiko bisnis terhadap struktur modal. Hipotesis 5 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,896 berarti tidak ada pengaruh antara variabel pertumbuhan asset terhadap struktur modal. Hipotesis 6 didapat nilai signifikansi sebesar 0,000 berarti ada pengaruh secara simultan antara variabel ukuran prusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal. Nilai *Adjust R Square* sebesar 53,6% berarti variabel bebas dalam penelitian ini dapat menerangkan variabel terikat sebesar 53,6%.

Simpulan penelitian ini adalah secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan secara simultan semua variabel dalam penelitian ini berpengaruh terhadap struktur modal. Saran yang penulis sampaikan sebelum menanamkan modal investor sebaiknya melihat prospek dan kinerja perusahaan terlebih dahulu.

DAFTAR ISI

Halaman

JUDUL i

PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

PENGESAHAN KELULUSAN..... iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

KATA PENGANTAR..... vi

ABSTRAK..... viii

DAFTAR ISI ix

DAFTAR TABEL xiii

DAFTAR GAMBAR..... xiv

DAFTAR LAMPIRAN xv

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang Masalah..... 1

1.2 Rumusan Masalah..... 7

1.3 Tujuan Penelitian..... 7

1.4 Manfaat Penelitian..... 8

1.4.1 Manfaat Teoritis 8

1.4.2 Manfaat Praktis 8

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN UNNES

BAB II LANDASAN TEORI 10

2.1 Struktur Modal 10

2.1.1 Pengertian dan Teori Struktur Modal 10

2.1.2 Teori-teori yang Berkaitan dengan Struktur Modal.. 15

2.1.3 Sumber Dana Perusahaan 18

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal 19

2.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)..... 27

2.3 Profitabilitas (*Profitability*)..... 29

2.4 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*) 30

2.5 Resiko Bisnis (*Business Risk*) 31

2.6 Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*) 32

2.7 Penelitian Terdahulu 32

2.8 Kerangka Pemikiran 36

2.9 Hipotesis 40

BAB III METODE PENELITIAN 42

3.1 Jenis Penelitian 42

3.2 Populasi Penelitian 42

3.3 Sampel Penelitian 44

3.4 Variabel Penelitian 45

3.4.1 Variabel Independen 45

3.4.2 Variabel Dependen..... 46

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN UNNES

3.5 Metode Pengambilan Data 47
3.5.1 Sumber Data 47
3.5.2 Metode Pengumpulan Data 48
3.6 Metode Analisis Data..... 48
3.6.1 Uji Normalitas 49
3.6.2 Uji Asumsi Klasik 50
3.6.2.1 Uji Multikolonieritas 50
3.6.2.2 Uji Autokorelasi 51
3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas..... 52
3.6.3 Koefisien Determinasi (R^2) 53
3.6.4 Uji Hipotesis 53
3.6.4.1 Pengujian Koefisien Regresi Parsial 53
3.6.4.2 Pengujian Koefisien Regresi Serentak 54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... 56
4.1 Hasil Penelitian..... 56
4.1.1 Deskripsi Perusahaan Sampel 56
4.1.2 Statistik Deskripif 56
4.1.3 Analisis Data 59
4.1.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda 59
4.1.3.2 Uji Normalitas 61
4.1.3.3 Uji Asumsi Klasik 62
4.1.3.4 Koefisien Determinasi (R^2) 66
4.1.3.5 Pengujian Hipotesis 67

4.2 Pembahasan 69

BAB V PENUTUP 75

5.1 Kesimpulan..... 75

5.2 Saran 75

DAFTAR PUSTAKA..... 77

LAMPIRAN 80

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 3.1	Populasi Perusahaan Tahun 2005-2007	43
Tabel 3.2	Perusahaan Sampel Tahun 2005-2007	45
Tabel 3.3	Variabel Penelitian	47
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.2	Hasil Analisis Regresi Berganda	60
Tabel 4.3	Pengujian Multikolinieritas	63
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel 4.5	Hasil Uji *Glejser*	66
Tabel 4.6	Koefisien Determinasi	67
Tabel 4.7	Anova	69

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... 40

Gambar 4.1 Uji Normalitas 62

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lamiran 1	Data Induk Penelitian Gabungan	80
Lampiran 2	Data Induk Penelitian Profitabilitas	81
Lampiran 3	Data Induk Penelitian Struktur Kepemilikan	83
Lampiran 4	Data Induk Penelitian Pertumbuhan Asset	84
Lampiran 5	Pengujian dengan Menggunakan SPSS	86
Lampiran 6	Laporan Keuangan Perusahaan Sampel	93

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebelum masa krisis laju pertumbuhan ekonomi Indonesia positif dan ini menimbulkan pendapatan masyarakat meningkat dari sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang saat ini negatif, tidak menutup kemungkinan bagi para pengusaha untuk semakin berkembang ke berbagai sektor, terutama sektor pengembangan usaha. Menurut Margaretha (2003:99) dalam menjalankan usahanya, setiap perusahaan memerlukan modal yang kuat untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang atau jasa, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas. Apalagi untuk masa sekarang ini, perusahaan dituntut untuk dapat menyediakan modal baru agar tetap dapat melakukan kegiatan-kegiatannya, baik menurut kebijakan jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian Titman and Wessels (1988:9) dalam kondisi sekarang, perusahaan tetap diharapkan untuk dapat mempertahankan prestasi kerja yang sudah ada. Sejalan dengan aktivitas sehari-harinya saat ini, perusahaan manapun memerlukan modal tambahan yang tidak sedikit. Untuk membiayai seluruh aktivitas ini, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk memenuhinya.

Menurut sifatnya terdapat dua macam tipe pendanaan, yaitu pendanaan dari internal dan pendanaan dari ekternal. Pendanaan dari luar bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang. Sedangkan pendanaan dari dalam bisa berupa laba ditahan. Hal tersebut diperkuat dengan dihasilkannya nilai yang signifikan pada dua tipe pendanaan tersebut, pada pendanaan yang berasal dari eksternal diperoleh nilai signifikansi 0,027 sedangkan pada pendanaan dari internal diperoleh nilai signfikansi sebesar 0,48.

Menurut Margaretha (2003:100) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang sahampun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar.

Penelitian Mazhar and Nasr (2005:5) Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang

(*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Memasuki era globalisasi, semakin banyak negara-negara maju yang mencari lahan investasi baru bagi usahanya. Menurut Margaretha dan Sari (2003:231) salah satu permasalahan mendasar dari sebuah perusahaan adalah mengenai struktur modal. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar dan modal tersebut diperoleh dari *debt* (hutang) atau *equity* (asset). Manajer keuangan sangat berperan untuk menentukan keputusan pembiayaan mana yang lebih efisien. Mereka harus melakukan pembenahan struktur modal karena sampai saat ini perusahaan yang mampu bertahan dalam persaingan ini adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal. Suatu perusahaan mengelola struktur modal yang dimilikinya dengan sangat hati-hati. Hal tersebut dikarenakan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal sangatlah banyak dan kompleks (Margaretha dan Sari, 2003:231). Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut adalah ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, struktur kepemilikan (*ownership structure*), risiko bisnis (*risk business*) dan pertumbuhan aset (*growth of assets*). Perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Semakin besar perusahaan baik dari segi ukuran perusahaan maupun asset perusahaan maka semakin besar pula *laverage* dan resiko yang dihadapi perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston (2001:6) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen. Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Bringham dan Houston, 2001:39). Bukti empiris yang menghubungkan ukuran perusahaan (*firm size*) dengan struktur modal yang dilakukan oleh Saidi (2004), Bringham & Houston (2003), dan Mazhar & Nasr (2005) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Christanti (2006), dan Ricky dan Tjiu (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Saidi (2004), Purwanti (2004), dan Ricky dan Tjiu (2005) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Christanti (2006), Bringham & Houston (2003), dan Mazhar & Nasr (2005) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Saidi (2004) bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Purwanti (2004) dalam penelitiannya struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian di atas, ternyata diperoleh hasil yang tidak konsisten dan berbeda antara peneliti-peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, perlu ditinjau lebih jauh seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang ada dalam pembuatan keputusan dalam perusahaan-perusahaan. Sehingga dapat diketahui faktor-faktor mana saja yang masih berpengaruh terhadap struktur modal dan sesuai dengan kondisi yang semakin maju ini. Maka penelitian mengenai struktur modal merupakan fenomena yang masih menarik untuk diteliti kembali. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saidi (2004), yang menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan mencoba untuk diuji kembali variabel-variabel yang digunakan tersebut.

Selain itu fenomena yang terjadi di pasar modal belum diikuti dengan meningkatnya sumbangsih atau dorongan pada kemajuan sektor perekonomian lain, seperti sektor riil. Padahal, sektor finansial tidak bisa dilepaskan dari sektor riil. Hubungan keduanya seperti dua sisi mata uang yang harus ada untuk mencapai kemajuan perekonomian. Padahal, pasar modal sebagai bagian sektor finasial tidak begitu kuat menopang perekonomian karena cenderung berfluktuasi. Fluktuasi ini terjadi salah satunya karena adanya liberalisasi finansial yang mengakibatkan lalu lintas modal semakin lancar, sehingga rawan terjadi pelarian modal (*capital outflow*) dan aliran masuk modal (*capital inflow*). Data Bapepam per april 2007 menunjukkan kepemilikan saham di Indonesia mayoritas adalah asing, yakni sebesar Rp 550,51 triliun atau 67 persen, sedangkan pemilik lokal

hanya sebesar Rp 264 triliun atau 32,4 persen. Padahal, beberapa pemilik lokal yang dimaksud terdiri dari asuransi, reksa dana, lembaga keuangan, perusahaan, perusahaan efek sebagian juga dimiliki oleh asing. Fenomena ini menunjukkan betapa partisipasi warga Indonesia terhadap kemajuan pasar modal masih mengecewakan. Apabila modal lokal yang benar-benar milik warga Indonesia berpartisipasi dominan pada kemajuan pasar modal, maka akan ada simbiosis mutualisme (hubungan saling menguntungkan) antara perusahaan-perusahaan atau emiten dalam negeri dengan pemilik modal yang merupakan warga Indonesia. Namun harapan tersebut bukan bermaksud menolak penyertaan modal asing, hanya saja pemain-pemain lokal khusunya perorangan perlu didorong agar berpartisipasi dominan dalam berinvestasi di bursa saham.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*), risiko bisnis (*business risk*) dan pertumbuhan aset (*growth of assets*) untuk diuji pengaruhnya terhadap struktur modal. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka diajukan penelitian tentang: **"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007"** menjadi penting untuk dilakukan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?
2. Apakah profitabilitas (*profitability*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?
3. Apakah struktur kepemilikan (*ownership structure*) brpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?
4. Apakah risiko bisnis (*risk business*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?
5. Apakah pertumbuhan aset (*growth of assets*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?
6. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?

PERPUSTAKAAN UNNES

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal.

3. Untuk menganalisis pengaruh stuktur kepemilikan (*ownership stucture*) terhadap struktur modal.
4. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis *(business risk*) terhadap struktur modal.
5. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan aset (*growth of assets*) terhadap struktur modal.
6. Untuk menganalisis pengruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya dan dapat menjadi tambahan pengetahuan bagi pihak yang membacanya.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk penelitian di masa yang akan datang.

PERPUSTAKAAN
UNNES

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Emiten

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada emiten mengenai struktur modal agar informsi yang disajikan dapat lebih transparan sehingga dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi dan sebagai bahan evaluasi dalam menilai kinerja emitennya.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

BAB II
LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Pengertian dan Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Margaretrha, 2003: 100). Salah satu isu penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1990: 296).

Setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahaan kondisi. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Maksudnya adalah risiko yang semakin tinggi mengakibatkan hutang semakin tinggi yang cenderung menurunkan harga saham, tetapi

PERPUSTAKAAN UNNES

meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, dimana akan menaikkan harga saham tersebut.

Menurut Husnan (1999: 268) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan tetapi para pemegang sahampun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Menurut Riyanto (1995: 296) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Menurut Husnan (1996:299) teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah. Tetapi kalau dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 1996:299). Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi masing-masing finansial yang berbeda.

Sumber pendanan di dalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Ricky & Tjiu, 2005:32). Pendanan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut modal. Proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan. Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli akan dijelaskan lebih mendetail pada bagian berikut ini, yaitu:

1. Pendekatan Tradisional

   Menurut Husnan (1996:302) pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahan (biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1995an. Menutrut Husnan (1996:303) keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah persahaan menggunakan hutng karena nilai perusahaan meningkat (biaya perusahaan menurun).

   Menurut Sartono (1990:301) pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga tingkat *leverage* tertentu. Resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik Ke (biaya modal sendiri) maupun Kd (biaya hutang)

relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* rasio utang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan menjadi semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan (Sartono, 1990:302). Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata modal tertimbang minimum.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller

Selama ini teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan bukanya study formal secara matematis. Menurut Sartono (1990:302), Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

a. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan beada dalam klas yang sama.
b. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang, dengan demikian semua investor

memiliki harapan yang sama tentang laba perusahaan dan tingkat resiko perusahaan.

c. Saham dan obligasi diperdaganngkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market.* Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah:

1) Informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya
2) Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional.
3) Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna.

3. Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income (NI)*

Menurut Sartono (1990: 299) pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau meniliai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (Ke) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (Kd) yang konstan pula. Karena Ke dan Kd konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (Ko) akan semakin kecil.

4. Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income (NOI)*

Sartono (1990:301) mengatakan bahwa *pendekatan NOI* ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang yang

semakin besar oleh pemilik modal sendiri melihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

2.1.2 Teori-Teori yang Berkaitan dengan Struktur Modal

Teori-teori yang berkaitan dengan struktur modal adalah:

1. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* menurut Bringham dan Hauston (2001:36) adalah suatu tindakan yang diambil suatu manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Saidi (2004:46) pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat atau *signal* bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001:35) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor.

Menurut Husnan (1996:326) asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada para pemodal. Dengan demikian pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

3. *Pecking Order Theory*

Menurut Husnan (1996:324-325) secara ringkas teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila pendanaan dari luar *(external financing)* diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.
3. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.

4. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu taget *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Husnan (1996: 325) dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu "membuka diri lagi" dari sorotan pemodal luar, kalau bisa memperoleh "sorotan dan publisitas publik" sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

4. Agency Theory

Agency Theory merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk

dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai (Saidi, 2004: 45). Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti peningkatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil menajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2.1.3 Sumber Dana Perusahaan

Menurut Ricky dan Tjiu (2005:32) sumber dana dapat dilihat dari dua segi, yaitu:

1. *Internal Financing*

   Sumber internal berasal dari laba yang diperoleh oleh perusahaan untuk melakukan pembelanjaan. *Intensive Financing*: menggunakan dana yang diperoleh dari penyisihan dan penyusutan.

2. *External Financing*

   Sumber external dapat diperoleh antara lain dari hutang bank dan hutang usaha.

Menurut Husnan (1996:253) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan. Sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan deviden.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana (Saidi, 2004:47). Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan diharapkan adanya suatu variasi dalam pembelajaran, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasionalnya perlu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai penimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang mencerminkan dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Menurut Bringham dan Houston (2001:39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

   Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau hutang yang lebih besar, yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Seperti halnya perusahaan jasa yang penjualannya relative lebih stabil, sehingga dapat mengukur *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan manufaktur.

2. Struktur Aktiva

   Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Dengan kata lain, perusahaan

yang struktur asetnya fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Jika komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital intensive* berarti perusahaan mengutamakan pembelanjaan sendiri, artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap, terutama bagi pembiayaan modal kerja.

3. *Leverage* Operasi

   Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena seperti yang telah dilihat, interaksi *leverage operasi* dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan. Perusahaan yang mengurangi *leverage* operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan *leverage* keuangan (hutang).

4. Tingkat Pertumbuhan

   Jika hal-hal lain sama, perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar. Alasan ini adalah disebabkan oleh tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.

5. Profitabilitas

   Pengamatan menunjukan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relative kecil. Meskipun tidak justifikasi teoritis atas hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan di Amerika Serikat tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang. Perusahaan dengan

PERPUSTAKAAN UNNES

profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang).

6. Pajak

   Bunga adalah beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Karena itu semakin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar *leverage* dan keuntungan dari penggunaan hutang.

7. Pengendalian

   Pengaruh dari penerbitan surat-surat hutang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi lainnya. Akan tetapi jika posisi manajemen sama sekali tidak aman, maka pastilah pengaruh struktur modal terhadap pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap Manajemen

   Karena tidak ada bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat. Beberapa manajemen cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil dari rata-rata industri, sementara untuk manajemen lain berlaku sebaliknya.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Kredibilitas

   Kendatipun manajemen mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaan, namun sering kali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasehat yang diterima sangat diperhatikan.

10. Kondisi Pasar

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

11. Kondisi Internal Perusahaan

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

12. Fleksibilitas Keuangan

    Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman, yang tergantung dari pertimbangan dari masing-masing termasuk: perkiraan sumber dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi-konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

Menurut Awat dan Mulyadi (1990), dalam penentuan struktur modal, perlu diperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. Tujuan perusahaan

   Tujuan manajer adalah memakmurkan para pemegang saham, maka struktur modal yang optimal adalah yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Sedangkan jika tujuan para manajer itu hanya memaksimumkan keamanan pekerjaannya maka struktur modal yang digunakan cukup terletak pada *leverage* rata-rata perusahaan lain yang sejenis.
2. Tingkat *leverage* untuk perusahaan yang sama dengan perusahaan manufaktur.
3. Kemampuan dana *intern*

   Penentu bagi dana internal adalah tingkat pertumbuhan pendapatan. Jika tingkat pertumbuhan pendapatan tinggi, memungkinkan bagi manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari laba ditahan sehingga akan mengurangi dana pinjaman. Selain itu, kebijakan deviden juga berpengaruh terhadap kemampuan dana internal.
4. Perumusan kepemilikan dan pengendalian

   Apabila saham yang ada dalam suatu perusahaan hanya dimiliki oleh sejumlah kecil pemegang saham, maka pihak manajemen akan segan untuk mengeluarkan saham baru.
5. Batas Kredit

   Batasan kredit juga dipengaruhi oleh persepsi pihak kreditur tentang perusahaan.

6. Besarnya perusahaan

   Suatu perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

7. Pertumbuhan aktiva perusahaan

   Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aktiva dapat memberikan gambaran bagi kebutuhan dana total dalam suatu perusahaan.

8. Stabilitas pendapatan atau *earnings*

   Seperti diketahui bahwa variabilitas pendapatan dapat dijadikan ukuran bagi resiko bisnis. Kreditur cenderung bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil.

9. Biaya Hutang

   Jika biaya hutang lebih besar dari rentabilitas aktiva, maka penambahan hutang akan memberikan efek yang kurang mendukung bagi rentabilitas modal sendiri.

10. Biaya Modal Sendiri

    Biaya modal sendiri (*cost of equity*) direfleksikan melalui harga saham. Naik turunnya harga saham menunjukkan harapan bagi pembelanjaan modal sendiri yang murah ataupun mahal, sehingga dapat membuat penarikan hutang yang kurang maupun lebih menarik.

11. Tarif Pajak

    Berhububung pembayaran bunga merupakan *tax deductable* bagi perusahaan, maka pembelanjaan dengan menggunakan hutang akan menjadi lebih menarik.

12. Perkiraan Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dana. Dalam keadaan inflasi yang tinggi perusahaan menyenangi pembelanjaan melalui hutang.

13. Kemampuan sumber dana pinjaman

Penawaran bagi dana pinjaman dipengaruhi oleh kebijaksanaan pemerintah. Berkurangnya ketersediaan dana ekstern akan mengakibatkan pembelanjaan hutang menjadi mahal.

14. Kebiasaan Umum di Pasar Modal.

Kecenderungan investor yang lebih menyenangi surat-surat berharga dari bank, perusahaan asuransi dan *public utility* akan menyulitkan perusahaan untuk segera mengubah struktur modalnya.

15. Struktur Aktiva

Jika komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital intensive* berarti perusahaan mengutamakan pembelanjaan modal sendiri, artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap, terutama bagi pembiayaan modal kerja.

Menurut Husnan (1996: 334) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, di mana faktor-faktor yang utama adalah:

1. Lokasi distrubusi keuntungan

Yang dimaksud dengan lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan operasi perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, semakin kecil perusahaan menderita kerugian. Para pemodal menggunakan keputusan untuk menerbitkan

obligasi tersebut sebagai *signal* bahwa perusahaan akan menghadapi kesempatan investasi yang sangat menguntungkan.

2. Stabilitas penjualan dan keuntungan

   Stabilitas penjualan yang pada akhirnya mempengaruhi stabilitas keuntungan, juga merupakan faktor yang mempengaruhi rasio hutang yang dipergunakan perusahaan. Semakin stabil keuntungan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan demikian perusahaan akan semakin berani menggunakan hutang. Perusahaan yang mempunyai keuntungan operasi yang stabil akan mempunyai beta aktiva yang rendah. Dengan demikian perusahaan akan berani menggunakan *leverage* yang lebih besar.

3. Kebijakan deviden

   Apabila perusahaan cenderung membagikan deviden yang besarnya tetap, maka pembayaran deviden tersebut akan merupakan beban tetap bagi perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyulitkan untuk mempertahankan pembayaran deviden yang tetap tersebut. Hal ini disebabkan karena *leverage* yang tinggi juga akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula.

4. Pengendalian

   Pemilik perusahaan mungkin memilih menggunakan hutang hanya karena tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka proporsi kepemilikan pemegang saham yang lama akan berkurang, kecuali ia juga dapat membeli saham baru tersebut

dengan proporsi yang sama. Dalam situasi semacam ini mungkin saja pemilik memutuskan untuk menerbitkan obligasi dengan maksud agar tdak kehilangan kendali atas perusahaan.

5. Risiko kebangkrutan

   Apabila perusahaan dihadapkan pada meningkatnya tingkat bunga pinjaman sewaktu perusahaan akan menggunakan hutang yang makin besar, maka hal ini berarti bahwa calon pembeli obligasi mulai memasukkan resiko kebangkrutan dalam analisis mereka. Dengan demikian perusahaan mungkin berpendapat untuk lebih baik tidak melanggar batas pinjaman yang masih dirasa aman.

Selain teori di atas masih banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal, tetapi pada penelitian ini diambil 5 faktor untuk diteliti kembali yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, resiko bisnis, dan pertumbuhan aset. Kelima faktor tersebut dipilih karena merupakan faktor yang paling sering diteliti tetapi terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Untuk itu peneliti ingin membuktikan ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut.

PERPUSTAKAAN UNNES

2.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004:50). Pada total aset ada suatu pertimbangan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal perusahaan, di mana perusahaan besar lebih terdiversifikasi sehingga kurang menemui *financial distress*. Ukuran perusahaan (*firm size*) juga dapat diartikan sebagai besar

kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *total assets, total sales,* dan *market capitalization* dari suatu perusahaan (Riyanto, 1999:313). Ukuran perusahaan yang besar umumnya memiliki *total assets* yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pada akhirnya, kondisi tersebut dapat berpengaruh pada harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar memiliki tingkat *leverage* lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki pemilihan struktur modal yang bervariasi dan kurang beresiko untuk terjadinya kebangkrutan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani

mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar.

Menurut Saidi (2004:54) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian tersebut juga didukung oleh Margaretha dan Lina Sari (2003: 248) dan juga Ricky dan Tjiu (2005:248) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu, terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage.* Sedangkan penelitian menurut Ricky dan Tjiu (2005) hasilnya berbanding terbalik bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terbadap struktur modal. Atribut ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin meningkatkan *leverage* atau utangnya, demikian juga sebaliknya.

2.3 Profitabilitas (*Profitability*)

Menurut Saidi (2004: 50) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk mengindikasikan kesehatan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor sangat berkepentingan dengan profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat resiko yang dihadapi oleh investor. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan yang tinggi akan

memberikan jaminan investasi yang menguntungkan baik berupa *return* yang tinggi dimasa depan maupun dividen saham yang tinggi.

Atribut ini menjelaskan bahwa perusahan-perusahaan dengan tingkat keuntungan lebih besar mempunyai kecenderungan menggunakan utang lebih sedikit. Tingkat keuntungan yang tinggi ini digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Pengamatan menunjukkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Margaretha, 2003:103). Menurut Saidi (2004: 56) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Ricky dan Tjiu (2005: 36) dan juga Purwanti (2004: 68) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap stuktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Margaretha (2003) dan Christanti (2006) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap stuktur modal.

2.4 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)

Struktur kepemilikn sangat berpengaruh terhadap struktur modal karena struktur kepemilikan merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam *(insider)* dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Saidi, 2004: 50). Apabila kebutuhan dana semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain menggunakan dana lain yang bersumber dari luar perusahaan baik berupa hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Menurut Purwanti (2004: 68) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Penemuan tersebut juga didukung oleh Saidi (2004: 56) bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi penelitian menurut Ricky dan Tjiu bahwa stuktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pemegang saham dari suatu perusahaan memiliki kepentingan meningkatkan kesejahteraan mereka. Margaretha dan Lina Sari (2003:242), pembagian kepemilikan *(ownership)* dalam suatu perusahaan memiliki peran penting dalam mempengaruhi struktur modal. Makin besar proporsi pemegang saham mayoritas, maka makin kuat pula pengaruhnya terhadap manajemen perusahaan dalam menetapkan tingkat hutang.

2.5 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Resiko merupakan keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian/ bahaya dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data/ informasi yang cukup terpercaya/ relevan yang tersedia (Indriyo, 2002: 16). Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Saidi, 2004:50). Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk, financial leverage risk* dan *operating leverage risk.*

Menurut Scott dan Martin (2005:34) bahwa penting bagi perusahaan untuk melihat risiko bisnis yang timbul dari keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, komposisi aset perusahaan menentukan risiko yang dihadapi. Penelitian yang dilakukan Saidi (2004:56) dalam *uji F*, bahwa risiko bisnis

mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi dalam *uji t,* bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2.6 Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*)

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan/penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004:50). Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aset memberikan gambaran bagi keutuhan dana total dalam suatu perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan memperbesar sumber pendanaannya sendiri. Menurut Saidi (2004: 56) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ricky dan Tjiu (2005: 35) dan juga penelitian yang dilakukan oleh Christanti (2006: 13) bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk tiap variabel berbeda-beda. Farah Margaretha dan Lina Sari (2003) meneliti ”Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia”. Variabel-variabel yang digunakan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran

perusahaan, tipe industri dan kontrol kepemilikan. Jumlah perusahaan yang ada dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan multinasional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, tipe industri dan kontrol kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Farah Margaretha (2003) melakukan penelitian mengenai persepsi manajemen terhadap struktur modal perusahaan *go public*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui persepsi manajemen terhadap struktur modal perusahaan *go public*. Variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur industri saingan, struktur aktiva, sikap terhadap risiko, sikap pemberi pinjaman dan pengaruh pajak. Variabel dependennya adalah struktur modal. Jumlah perusahaan yang ada dalam penelitian ini adalah 120 perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan pengaruh pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur industri saingan, sikap terhadap resiko dan sikap pemberi pinjaman, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Saidi (2004) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di BEJ tahun 1997-2002. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Hasil penelitian diperoleh bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan

aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Sedangkan hanya risiko bisnis yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Erna Purwanti (2004) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di BEJ tahun 2002-2006. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Jumlah perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ricky dan Tjiu (2005) melakukan penelitian tentang fakto-faktor yang mempengaruhi struktur modal: indikasi dari perusahaan-perusahaan *Go Public* di Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *growth, control, firm size, asset structure* dan *profitability.* Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa asset struktur dan profitability berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan growth, control dan size tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ari Christanti (2006) meneliti penentuan perilaku kebijakan struktur modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen yang digunakan adalah *asset tangibility, growth, profitability* dan *earning*

volatility. Variabel dependennya yaitu struktur modal. Bahwa hasil penelitiannya *asset tangibility, growth* dan *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Bringham and Houston (2003) yang berjudul "*The Determinants of* Capital Structure of the SMEs: Evidence from the Greek and the French *Firms*" dengan variabel dependen *Debt Ratio* dan variabel Independen adalah: *asset structure, size, profitability,* dan *growth*. Hasil penelitian menemukan bahwa *asset structure* dan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap debt ratio. Sedangkan *size* dan *growth* berpengaruh positif terhadap debt ratio.

Penelitian Ayesha and Mohamed Nasr (2005) berjudul "*Determinant of Capital Structure Decisions Case of Pakistani Goverment Owned and PrivateFirms*". Variabel independen yang digunakan adalah *tangibility, size, growth rate, tax provision, ROA,* dan *Profitability*. Variabel dependennya yaitu *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility, size,* dan *tax provision* berpengaruh positif terhadap *laverage*. Sedangkan *growth, profitability*, dan ROA berpengaruh negatif terhadap *laverage.*

Penelitiann Paulo Renato Soares Terra (2007) yang berjudul "*An Empirical Investigation on the Determinants of Capital Structure in Latin America "*, variabel dependennya adalah *leverage ratio*, sedangkan variabel independennya adalah *tangibility, profitability, size, growth, tax rate,* dan *business risk*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility, tax rate, profiability, growth,* dan *business risk* berpengaruh positif terhadap *leverage.*

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas, maka perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian sebelumnya terletak pada:

a. Obyek penelitian

   Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Periode penelitian

   Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2005-2007.

c. Variabel penelitian

   Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan aset. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal.

2.8 Kerangka Pemikiran

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan jika dikelola dengan baik, dengan demikian maka tujuan perusahaanpun akan tercapai, yaitu memaksimumkan kekayaan pemegang saham (Margaretha, 2003:102). Untuk itu perlu diketahui persepsi manajemen terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* yang menyangkut komponen struktur modal, biaya modal dan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan struktur modal perusahaan dan penggunaan metode yang yang disesuaikan dengan kondisi yang ada.

Faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan struktur modal perusahaan berbeda-beda untuk masing-masing perusahaan sehingga komponen modal yang dipilihpun bervariasi. Oleh karena itu, pada penelitian inipun dibahas mengenai hubungan bidang usaha dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan, terutama jika menyangkut konteks Internasional yang diantaranya adalah ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*), risiko bisnis (*business risk*) dan pertumbuhan aset (*growth of assets*).

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, total penjualan dan marker capitalization. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kesempatan untuk meminjam atau berhutang akan lebih banyak. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Semakin besar perusahaan mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi, sehingga perusahaan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman semakin besar. Jadi dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan berpengaruh secara positif terhadap *leverage* atau hutangnya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas diyakini memiliki hubungan dengan struktur modal, karena perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dan investasi yang tinggi akan menggunakan sedikit hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan demikian perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan, hal ini akan mempengaruhi komposisi struktur modal.

Struktur kepemilikan yang dimaksud adalah struktur kepemilikan saham, yaitu persentase saham yang dimiliki oleh *insider shareholder* (pemegang saham yang memiliki hubungan dengan perusahaan) dan persentase saham yang dimiliki oleh *outsider shareholder* (pemegang saham dari luar perusahaan/ investor). Semakin besar proporsi pemegang saham mayoritas, maka semakin kuat pengaruhnya terhadap manajemen perusahaan dalam menetapkan tingkat hutang. Apabila kepemilikan saham tinggi, perusahaan cenderung menggunakan dana external yang berasal dari hutang maka akan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, mencakup *operating leverage* dan *financial*

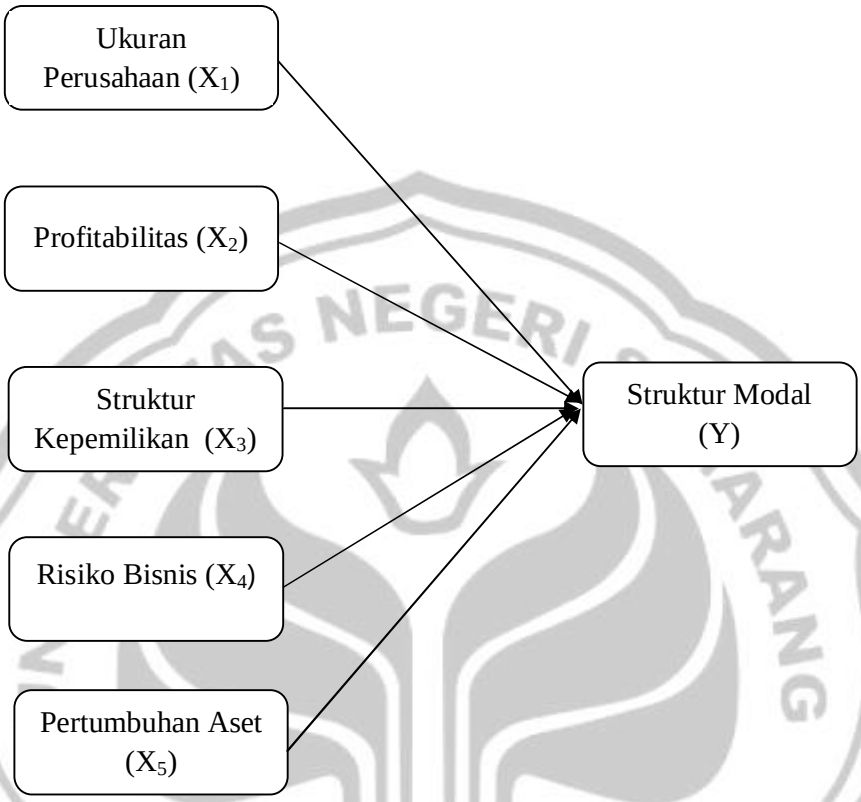
leverage. *Operating leverage* menghasilkan *leverage* yang positif, kalau *revenue* setelah dikurangi biaya variabel lebih besar dari pada biaya tetap berarti perusahaan mempunyai risiko rendah maka akan mempengaruhi struktur modal secara positif dikarenakan perusahaan menambah modal dengan laba ditahan. Sebaliknya, operasi perusahaan disertai dengan biaya tetap merugika atau menghasilka *laverage* yang negatif kalau *contribution to fixed cost* nya lebih kecil dari biaya tetap berarti perusahaan mempunyai risiko tinggi maka akan mempengaruhi struktur modal secara positif dikarenakan perusahaan akan menggunakan hutang yang biayanya lebih kecil.

Pertumbuhan aset adalah peningkatan/penurunan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi harus lebih banyak mengandalkan pada modal external. Alasan ini disebabkan karena tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang (obligasi) dalam struktur modal dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Dari uraian kerangka pikir di atas, maka dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.9 Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H2 : Profitabilitas (*profitability*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

H3 : Stuktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

PERPUSTAKAAN UNNES

H4 : Risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H5 : Pertumbuhan aset (*growth of assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H6 : Ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan asset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang mengungkap besar kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, yang dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.

Penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan, serta meninjau hasil penelitian terdahulu kemudian mencoba untuk dianalisis untuk menguji hipotesis yang dikemukakan, sehingga diperoleh hasil penelitian yang merupakan rangkaian penjelasan atau deskripsi baru yang sesuai dengan kebenaran.

3.2 Populasi Penelitian

PERPUSTAKAAN UNNES

Populasi dari penelitian ini berjumlah 38 perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Populasi dari perusahaan *Real Estate and Property* dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1

Populasi Perusahaan

Tahun 2005-2007

No.	EMITEN
1	PT Bakrieland Development Tbk.
2	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
3	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.
4	PT Ciputra Development Tbk.
5	PT Ciputra Surya Tbk.
6	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk.
7	PT Dayaindo Resources International Tbk.
8	PT Duta Anggada Realty Tbk.
9	PT Duta Graha Indah Tbk.
10	PT Duta Pertiwi Tbk.
11	PT Global Land Development Tbk.
12	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
13	PT Indonesia Paradise Property Tbk.
14	PT Intiland Development Tbk.
15	PT Indonesia Prima Property Tbk.
16	PT Jaka Inti Realtindo Tbk.
17	PT Jakarta International Hotel Development Tbk.
18	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
19	PT Jaya Real Property Tbk.
20	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
21	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
22	PT Lippo Cikarang Tbk.
23	PT Lippo karawaci Tbk.
24	PT Mas Murni Indonesia Tbk.
25	PT Metro Supermarket Realty Tbk.
26	PT Modernland Realty Tbk.
27	PT New Century Development Tbk.
28	PT Pakuwon Jati Tbk.
29	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.
30	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
31	PT Pudjiadi & Sons Tbk.
32	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
33	PT Royal Oak Development Asia Tbk.
34	PT Sentul City Tbk.
35	PT Summarecon Agung Tbk.
36	PT Surya Semesta Internusa Tbk.
37	PT Suryainti Permata Tbk.
38	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.

3.3 Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan selama periode penelitian. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yamg telah ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2005-2007.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 (tiga) tahun, yaitu tahun 2005-2007.
3. Perusahaan *Real Estate and Property* yang tidak keluar (*delisting)* dari Bursa Efek Indonesia antara periode tahun 2005-2007.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari tahun 2005-2007, sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan yang terdiri atas 17 sampel perusahaan.

PERPUSTAKAAN
UNNES

Tabel 3.2

Perusahaan Sampel

Tahun 2005-2007

No.	EMITEN
1	PT Bakrieland Development Tbk.
2	PT Ciputra Development Tbk.
3	PT Ciputra Surya Tbk.
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.
5	PT Intiland Development Tbk.
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
8	PT Jaya Real Property Tbk.
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
10	PT Lippo Cikarang Tbk.
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.
12	PT Modernland Realty Tbk.
13	PT New Century Development Tbk.
14	PT Pakuwon Jati Tbk.
15	PT Sentul City Tbk.
16	PT Summarecon Agung Tbk.
17	PT Suryainti Permata Tbk.

Sumber: BEI, Pojok Undip Semarang

3.4 Variabel Penelitian

3.4.1 Variabel Independen

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini selanjutnya disebut variabel X, dimana indikatornya meliputi:

1. Ukuran perusahaan (X_1)

   Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran terhadap ukuran perusahaan diukur dengan nilai *total asset* (total aktiva).

2. Profitabilitas (X_2)

   Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *net profit margin* yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan meghasikan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

3. Struktur kepemilikan (X_3)

   Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh "orang dalam" (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor.

4. Risiko bisnis (X_4)

   Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara di mana risiko bisnis *diproxy* dengan *beta* (β) perusahaan. *Beta* merupakan variabel tanpa satuan/ukuran.

5. Pertumbuhan aset (X5)

   Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan/penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

3.4.2 Variabel Dependen (Y): Struktur Modal

Variabel yang dipengaruhi selanjutnya disebut variabel Y, dimana indikatornya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman

jangka panjang atau disebut *long-term debt to equity ratio*. Struktur modal menggunakan ukuran *Debt to Equity Ratio* yang diukur dengan perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan modal sendiri. Deskripsi variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3.3

Variabel Penelitian

Nama Variabel	Definisi Operasional	Cara Pengukuran
Ukuran Perusahaan	Besar kecilnya suatu perusahaan	Total Asset
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba	Net Profit Margin
Struktur Kepemilikan	Perbandingan jumlah saham yang dimiliki orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki investor	Saham orang dalam / Saham investor
Resiko Bisnis	Ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnis	Diproxy dengan β perusahaan
Pertumbuhan Aset	Peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki perusahaan	Aktiva tahun tertentu / Aktiva tahun lalu

3.5 Metode Pengambilan Data

3.5.1 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, atau akses di *Website* BEI (*www.idx.co.id*) untuk memperoleh data ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan dan struktur modal.

PERPUSTAKAAN UNNES

3.5.2 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang dilakukan dengan kategori dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data yang dikumpulkan dengan metode ini terhadap data mentah laporan keuangan di pusat referensi Bursa Efek Indonesia disertai data dari *Indonesian Capital Market Directory* atau akses di *Website* BEI (*www.idx.co.id*).

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda. Yaitu suatu teknik perluasan dari teknik regresi apabila terdapat lebih dari satu variabel bebas untuk mengadakan prediksi terhadap variabel yang terkait. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji apakah ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Rumus yang digunakan dalam analisa regresi linier berganda ini adalah sebagai berikut:

PERPUSTAKAAN UNNES

$$Yt = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + \mu t$$

Keterangan:

Yt = Struktur Modal perusahaan I pd t

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = Koefisien regresi masing–masing variabel independen

X_1 = Ukuran Perusahaan I pada tahun t-1

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Struktur Kepemilikan

X_4 = Risiko Bisnis

X_5 = Pertumbuhan Aset

μt = Disturbance error pada periode t

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut diuji apakah memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi: uji normalitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolonieritas, dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.1 Uji Normalitas

Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetri disekitar nilai means sama dengan nol (Ghozali, 2006:27). Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan residual. Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variabel-variabel yang akan diteliti. Walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua variabel berdistribusi normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Normalitas suatu variabel umumnya

dideteksi dengan analisis grafik atau uji statistik sedangkan normalitas nilai residual dideteksi dengan metode grafik.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

3.6.2.1Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel yang lain. Menurut Ghozali (2006: 91), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Jika variabel independent saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel *ortogonal* adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel sama dengan nol.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel independen.
b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen

   Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari: (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (*VIF*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independent lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independent yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independent lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena (*VIF= 1/Tolerance*). Jika VIFj > 10 terjadi multikolinearitas tinggi antara regresi (variabel bebas) j dengan regresi (variabel bebas) yang lain.

3.6.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtun waktu (*time series*). Menurut Ghozali (2006:95) uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Menurut Saidi (2004:51) pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test, dengan kriteria sebagai berikut:

d < dl	: Tolak Ho
d < du	: Tidak menolak Ho
dl ≤ d ≤ du	: Pengujian tidak meyakinkan
d > 4 - dl	: Tolak Ho

d > 4 - du : Tidak menolak Ho

4 - du ≤ d ≤ 4 - dl : Pengujian tidak meyakinkan

Saidi (2004:51), rumus yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin-Watson Test adalah sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum \mu t^2 + \sum \mu t^2\text{-}1 - 2 \sum \mu t^2 \, \mu t\text{-}1}{\sum \mu t^2}$$

Keterangan:

d : Statistik Durbin–Watson

∑μt : Nilai Residual pada periode t

∑μt-1 : Nilai Residual pada periode t-1

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006:105). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Uji Glejser*. Geljser menyarankan untuk meregresi nilai obsolut residual terhadap variabel Independen (X). Pengujian adanya fenomena heteroskedastisitas ini akan didasarkan pada hipotesis berikut ini:

$Ut = \alpha + \beta Xt + vt$

Tingkat signifikan dalam pengujian *Glejser* adalah < 0,05 yang berarti bahwa terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2006:83), koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat kepastian yang paling baik dalam analisis regresi yang dinyatakan dengan koefisien determinasi majemuk (R^2). R^2 =1 berarti *independent variabel* berpengaruh sempurna terhadap *dependent variabel*, sebaliknya jika R^2=0 berarti *independent variabel* tidak berpengaruh terhadap *dependent variabel.*

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Pengujian koefisien regresi parsial (Uji t)

Ghozali (2006:128), pengujian ini untuk mengetahui apakah *independent variabel* secara individu berpengaruh terhadap *dependent variabel*. Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikasi (α) 5% dari df = n-k-l diperoleh nilai t tabel. Kemudian t tabel dibandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh.

[t hit > t tabel] : **Ho** ditolak dan **Ha** diterima artinya variabel independen berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen secara signifikan.

[t hit < t tabel] : **Ha** ditolak dan **Ho** diterima artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen secara signifikan.

3.6.4.2 Pengujian koefisien regresi serentak (Uji F)

Ghozali (2006:127), pengujian ini untuk mengetahui apakah *independent variabel* secara serentak berpengaruh terhadap *dependent variabel*. Hipotesis:

Ho : b1 = b2 = b3 = b4 = b5 = 0

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dan positif secara bersama-sama dari semua *variabel independent* terhadap *variabel dependent*.

Ha : b1 ≠ b2 ≠ b3 ≠ b4 ≠ b5 ≠ 0

Artinya ada pengaruh yang signifikan dan positif secara bersama–sama dari semua *variabel independent* terhadap *variabel dependent.*

Dengan tingkat signifikasi (α) 5 persen dari df = n-k-l diperoleh nilai F tabel. Kemudian F tabel dibandingkan dengan nilai F hitung yang diperoleh.

[F hit > F tabel] : Ho ditolak dan Ha diterima artinya variabel independent bersama-sama berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen secara signifikan.

[F hit < F tabel] : Ho ditolak dan Ha diterima artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen secara signifikan.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Diskripsi Perusahaan Sampel

Berdasarkan hasil penyaringan melalui kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, maka didapatkan sampel perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 berjumlah 17 perusahaan.

4.1.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, minimum, maximum, varian, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif dapat disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1

Statistik Descriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	51	539495.00	7484109	2035863	1370153.169
Profit	51	.00	1.80	.2251	.28529
Struktur_Kepemilikan	51	29.87	96.08	60.5518	19.43022
Risiko Bisnis	51	.06	10.80	2.5400	2.63246
pertumbuhan_assets	51	.08	2.67	1.1363	.48076
struktur_modal	51	.00	20.00	1.4714	2.80977
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel 4.1 diatas maka dapat diketahui bahwa variabel *size* memliki nilai rata-rata sebesar 2.035.863, standard deviasi sebesar 1.370.153,169. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan mengakibatkan perusahaan mengalami keuntungan dan memiliki sumber pendanaan dari berbagai sumber, artinya perusahaan akan lebih mudah mendapatka pinjaman dari kreditur. Nilai minimum sebesar 539.495,00 menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan akan mengakibatkan akses pinjaman dari kreditur lebih kecil. Nilai maksimum sebesar 7.484.109 menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan modal sendiri akan menurunkan atau menaikkan struktur modal.

Variabel Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2251, standard deviasi sebesar 0,28529, menunjukkan bahwa profitabilitas yang besar akan mengakibatkan perusahaan mengalami keuntungan dan mempengaruhi struktur modal dengan menambah modal sendiri dari laba ditahan. Nilai minimum sebesar 0,00 menunjukkan bahwa semakin kecil profitabilitas akan meningkatkan struktur modal karena perusahaan mengalami kerugian. Nilai maksimum sebesar 1,80 menunjukkan bahwa semakin besar profit/ laba akan menambah laba ditahan dan menurunkan struktur modal.

Variabel Struktur Kepemilikian memiliki nilai rata-rata 60,5518 dan standard deviasi sebesar 19,43022 menunjukkan bahwa strutur kepemilikan yang besar akan mengakibatkan perusahaan dapat lebih mudah mempengaruhi manajer dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. Nilai minimum 29,87 menunjukkan bahwa semakin kecil struktur kepemilikan maka

semakin kecil dalam mempengaruhi manajer dalam mengambil kebijakan operasional. Nilai maksimum 96,08 menunjukkan bahwa semakin besar struktur kepemilikan akan meningkatkan struktur modal karena perusahaan yang membutuhkan sumber dana cenderung mengambil hutang dari pada mengeluarkan saham baru.

Variabel Risiko Bisnis memiliki nilai rata-rata 2,5400, standard deviasi sebesar 2,63246, menunjukkan bahwa risiko perusahaan yang besar akan mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, hutang perusahaan menjadi meningkat dan perusahaan cenderung akan menambah modalnya dari modal sendiri karena akses sumber dana dari luar akan sulit. Risiko bisnis akan mempunyai pengaruh positif atau negatif pada perusahaan. Nilai minimum 0,06 menunjukkan bahwa semakin besar risiko bisnis akan mengakibatkan akses pinjaman dari kreditur lebih kecil. Nilai maksimum 10,80 menunjukkan bahwa semakin kecil risiko bisnis cenderung menggunakan modal sendiri dan akan menurunkan struktur modal.

Variabel Pertumbuhan Assets memiliki nilai rata-rata 1,1363, standard deviasi sebesar 0,48076 menunjukkan bahwa pertumbuhan asset yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mengalami keuntungan dan memiliki sumber pendanaan dari berbagai sumber, berarti perusahaan lebih muudah mendapatkan pinjaman dari kreditur. Nilai minimum 0,08 menunjukkan bahwa semakin kecil pertumbuhan asset akan mengakibatkan pinjaman dari kreditur lebih kecil. Nilai maksimum sebesar 2,67 menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan asset akan menurunkan atau meningkatkan struktur modal. Menurunka struktur modal

apabila menambah modal sendiri dari laba ditahan, meningkatkan struktur modal apabila pertumbuhan aktiva perusahaan meningkat diikuti peningkatan hutang dalam melakukan ekspansi perusahaan.

Variabel Struktur Modal memiliki nilai rata-rata 1,4714 dan standard deviasi 2,80977menunjukkan bahwa struktur modal masih rndah karena tidak melebihi 50%. Nilai minimum 0,00 menunjukkan bahwa semakin kecil struktur modal akan mengurangi penggunaan hutang jangka panjang dan dapat menambah modal bagi pemilik saham. Nilai maksimun sebesar 20,00 menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal berarti semakin besar penggunaan hutang jangka panjang.

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara bersama-sama dapat dihitung melalui suatu persamaan regresi berganda.

Berdasarkan perhitungan melalui komputer dengan menggunakan program SPSS (*For Windows* Versi 13) diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.494	1.158		-.427	.672		
	Size	-.000000231	.000	-.113	-1.077	.287	.846	1.183
	Profit	7.232	.972	.734	7.444	.000	.954	1.049
	Struktur_Kepemilikan	.010	.015	.066	.640	.526	.873	1.145
	Risiko Bisnis	.052	.104	.049	.506	.615	.985	1.015
	pertumbuhan_assets	.086	.595	.015	.144	.886	.896	1.116

a. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah:

$$\mathbf{Y = -0{,}113X_1 + 0{,}734X_2 + 0{,}066X_3 + 0{,}049X_4 + 0{,}015X_5 + e}$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. b_1 = -0,113 artinya bahwa nilai *size* naik satu satuan maka nilai struktur modal akan mengalami penurunan sebesar -0,113 dengan syarat variabel lain dianggap konstan. Pengaruh yang ditimbulkan adalah negatif yang berarti bahwa semakin kecil ukuran perusahaan maka akan mencerminkan minimnya struktur modal perusahaan tersebut.
2. b_2 = 0,734 artinya bahwa nilai profit naik satu satuan maka nilai struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,734 dengan syarat variabel lain dianggap konstan. Pengaruh yang ditimbulkan adalah positif yang berarti bahwa semakin besar profit perusahaan maka akan mencerminkan besarnya struktur modal perusahaan tersebut.
3. b_3 = 0,066 artinya bahwa nilai struktur kepemilikan naik satu satuan maka nilai struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,066 dengan syarat

variabel lain dianggap konstan. Pengaruh yang ditimbulkan adalah positif yang berarti bahwa semakin besar struktur kepemilikan perusahaan maka akan mencerminkan besarnya struktur modal perusahaan tersebut.

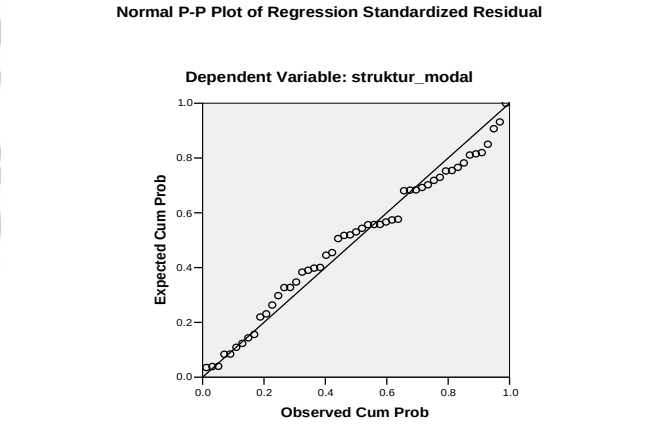
4. b_4 = 0,049 artinya bahwa risiko bisnis naik satu satuan maka nilai strukutur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,049 dengan syarat variabel lain dianggap konstan. Pengaruh yang ditimbulkan adalah positif yang berarti bahwa semakin besar meminimalisir risiko bisnis suatu perusahaan maka akan mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan tersebut menghindari risiko kerugian.
5. b_5 = 0,015 artinya bahwa pertumbuhan assets naik satu satuan maka nilai struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,015 dengan syarat variabel lain dianggap konstan. Pengaruh yang ditimbulkan adalah positif yang berarti bahwa semakin besar pertumbuhan assets perusahaan maka akan mencerminkan tinggi struktur modal perusahaan tersebut.

4.1.3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histrogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa

menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Adapun berdasarkn perhitungan menggunakan software SPSS Versi 13 didapatkan hasil sebagai berikut:



Gambar 4.1
Uji Normalitas

Jika dilihat berdasarkan gambar 4.1, maka data dari semua data berdistribusi normal. Hal ini berdasarkan data yang mengikuti garis diagonal pada *scaterplot.*

PERPUSTAKAAN UNNES

4.1.3.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear yang “sempurna” atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi.

Istilah multikolinearitas berkenaan dengan terdapatnya lebih dari satu hubungan linear pasti, dan istilah kolinearitas dengan derajatnya satu hubungan linear (Gujarati, 1999: 157).

Menurut Imam Ghozali (2001: 63) multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresi terhadap variabel bebas lainnya.

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (VIF = 1/*tolerance*) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Setiap analisa harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir.

Tabel 4.3

Pengujian Multikolinieritas

Variabel	*Tolerance*	VIF	Keterangan
Size	0,846	1,183	Tidak ada Multikolinieritas
Profit	0,954	1,049	Tidak ada Multikolinieritas
Struktur Kepemillikan	0,873	1,145	Tidak ada Multikolinieritas
Risiko Bisnis	0,985	1,015	Tidak ada Multikolinieritas
Pertumbuhan Assets	0,996	1,116	Tidak ada Multikolinieritas

Sumber: Olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4.3 di atas maka dapat diketahui bahwa seluruh variabel tidak mengalami multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtun waktu (*time series*). Menurut Imam Ghozali (2006:95) uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Menurut Saidi (2004:51) pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*, dengan kriteria sebagai berikut:

$d < dl$	: Tolak Ho
$d < du$	: Tidak menolak Ho
$dl \leq d \leq du$	: Pengujian tidak meyakinkan
$d > 4 - dl$	: Tolak Ho
$d > 4 - du$	: Tidak menolak Ho
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	: Pengujian tidak meyakinkan

Saidi (2004:51), rumus yang digunakan untuk menghitung statistik *Durbin-Watson Test* adalah sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum \mu t^2 + \sum \mu t^2\text{-}1 - 2 \sum \mu t^2 \, \mu t\text{-}1}{\sum \mu t^2}$$

Keterangan:

d : Statistik *Durbin–Watson*

$\sum \mu t$: Nilai Residual pada periode t

$\sum \mu t\text{-}1$: Nilai Residual pada periode t-1

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan software SPSS Versi 13, maka dapat diketahui hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4

Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763[a]	.582	.536	1.91404	1.914

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber: Output SPSS

Nilai *Durbin Watson* sebesar 1,914, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunaan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 17 (n), maka di tabel *Durbin Watson* akan didapatkan nilai sebesar 1,641. Oleh karena nilai *Durbin Watson* 1,914 lebih besar dari batas atas (du) 1,641 dan kurang dari 4 - 211 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Heterokedastisitas

Imam Ghozali (2001:77) juga berpendapat bahwa Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas adalah menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians

berbeda, disebut Heteroskedastisitas. Modal regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Glejser

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.231	.504		2.442	.019		
	size	-1.1E-007	.000	-.120	-1.135	.262	.846	1.183
	profit	3.191	.423	.752	7.544	.387	.954	1.049
	struktur kepemilikan	-.006	.006	-.100	-.961	.342	.873	1.145
	risiko bisnis	.009	.045	.020	.200	.842	.985	1.015
	pertumbuhan assets	-.034	.259	-.013	-.131	.896	.896	1.116

a. Dependent Variable: abs

Sumber: output SPSS

Tingkat sinifikansi untuk uji *glejser* adalah < 0,05 yang berarti terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi untuk seluruh variabel di atas 0,05 (>0,05) berarti bahwa seluruh variabel tidak mengalami heterokedastisitas.

4.1.3.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Imam Ghozali (2006:83), koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat kepastian yang paling baik dalam analisis regresi yang

dinyatakan dengan koefisien determinasi majemuk (R^2). R^2 = 1 berarti *independent variabel* berpengaruh sempurna terhadap *dependent variabel*, sebaliknya jika R^2 = 0 berarti *independent variabel* tidak berpengaruh terhadap *dependent variabel*.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan *software* SPSS Versi 13 didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6
Koefisien Determinasi

Model Summary [b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763[a]	.582	.536	1.91404	1.914

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, didapatkan hasil nilai *Adjust R Square* sebesar 0,536 atau 53,6%, hal ini berarti variabel bebas yang terdiri dari *size*, profit, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan asset dapat menerangkan variabel terikat yaitu struktur modal sebesar 53,6% sedangkan sisanya sebesar 46,5% diterangkan oleh variabel yang tidak masuk di dalam penelitian ini.

PERPUSTAKAAN UNNES

4.1.3.5 Pengujian Hipotesis

1. Uji t (*t-test*)

Imam Ghozali (2006:128), pengujian ini untuk mengetahui apakah *independent variabel* secara individu berpengaruh terhadap *dependent variabel*. Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan variabel

independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikasi (α) 5% dari df = n-k-l diperoleh nilai t tabel. Kemudian t tabel dibandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh.

1. Hipotesis Pengaruh *Size* (X1) terhadap Struktur Modal (Y)

   Dari hasil perhitungan didapat tingkat signifikansi sebesar 0,287 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Hipotesis Profitabilitas (X2) terhadap Struktur Modal (Y)

   Dari hasil perhitungan didapat tingkat signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Ini berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Hipotesis Struktur Kepemilikan (X3) terhadap Struktur Modal (Y)

   Dari hasil perhitungan didapat tingkat signifikansi sebesar 0,526 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Hipotesis Risiko Bisnis (X4) terhadap Struktur Modal (Y)

   Dari hasil perhitungan didapat tingkat signifikansi sebesar 0,615 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Hipotesis Pertumbuhan Assets (X5) terhadap Struktur Modal (Y)

   Dari hasil perhitungan didapat tingkat signifikansi sebesar 0,896 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel pertumbuhan assets tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Uji F (Simultan)

Imam Ghozali (2006:127), pengujian ini untuk mengetahui apakah *independent variabel* secara serentak berpengaruh terhadap *dependent variabel.* Untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independend secara bersama-sama terhadap variabel dependend maka digunakan uji F. Hasil perhitungan ditunjukkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.7
Anova

ANOVA [b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	229.879	5	45.976	12.549	.000[a]
	Residual	164.860	45	3.664		
	Total	394.740	50			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_ Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Hal ini berarti bahwa ada pengaruh secara simultan antara variabel independend yang terdiri dari *size*, profit, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan assets terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

PERPUSTAKAAN UNNES

4.2 Pembahasan

Hasil pengujian secara statistik dapat terlihat dengan jelas bahwa secara parsial (individu) tidak semua variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat (struktur modal).

Berdasarkan hasil perhitungan pada hipotesis 1 didapat tingkat signifikansi variabel *size* sebesar 0,287 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel *size*

tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena terjadi perubahan (peningkatan/penurunan) yang sangat besar dari total asset setiap perusahaan *Real Estate and Property* pada tahun 2005-2007. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *total assets, total sales,* dan *market capitalization* dari suatu perusahaan Menurut Saidi (2004:54) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Bukti empiris yang menghubungkan ukuran perusahaan (*firm size*) dengan struktur modal yang dilakukan oleh Christanti (2006), dan Ricky & Tjiu (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Saidi (2004), Bringham & Houston (2003), Margaretha dan Sari (2003), dan juga Mazhar & Nasr (2005) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Ricky dan Tjiu (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terbadap struktur modal. Atribut ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin meningkatkan *leverage* atau utangnya, demikian juga sebaliknya. Hasil penelitian Margaretha dan Sari (2003: 245) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin kecil ukuran perusahaan (*small Firm*), maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Hasil perhitungan hipotesis 2 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap

struktur modal. Profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk mengindikasikan kesehatan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat resiko yang dihadapi oleh investor. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan jaminan investasi yang menguntungkan baik berupa *return* yang tinggi dimasa depan maupun dividen saham yang tinggi.

Pengamatan menunjukkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Margaretha, 2003:103). Menurut Saidi (2004:56) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Ricky dan Tjiu (2005:36) dan juga Purwanti (2004:68) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap stuktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Christanti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap stuktur modal.

Hipotesis 3 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,526 (>0,05). Hal ini berarti bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya variabel struktur kepemilikan terhadap struktur modal kemungkinan disebabkan karena proporsi saham yang dimiliki investor lebih besar dari saham yang dimiliki orang dalam. Apabila kebutuhan dana semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern

sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain menggunakan dana lain yang bersumber dari luar perusahaan baik berupa hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Hal lain yang menyebabkan tidak berpengaruhnya variabel struktur kepemilikan terhadap struktur modal adalah terjadinya perubahan (peningkatan/penurunan) yang besar dari *shareholders equity* pada tahun 2005-2007.

Menurut Ricky dan Tjiu (2005) dalam penelitiannya menemukan bahwa stuktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Purwanti (2004:68) menemukan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Penemuan tersebut juga didukung oleh Saidi (2004: 56) bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pemegang saham dari suatu perusahaan memiliki kepentingan meningkatkan kesejahteraan mereka. Margaretha dan Sari (2003:242) pembagian kepemilikan *(ownership)* dalam suatu perusahaan memiliki peran penting dalam mempengaruhi struktur modal. Makin besar proporsi pemegang saham mayoritas, maka makin kuat pula pengaruhnya terhadap manajemen perusahaan dalam menetapkan tingkat hutang.

PERPUSTAKAAN UNNES

Hasil perhitungan hipotesis 4 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,615 (>0,05). Hal ini berarti bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko merupakan keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian/ bahaya yang dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data/informasi yang cukup terpercaya/relevan yang tersedia (Indriyo, 2002: 16). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam

menjalankan kegiatan bisnisnya (Saidi, 2004: 50). Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk, financial leverage risk dan operating leverage risk.* Menurut Scott dan Martin (2005: 34) bahwa penting bagi perusahaan untuk melihat risiko bisnis yang timbul dari keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, komposisi aset perusahaan menentukan risiko yang dihadapi. Penelitian yang dilakukan Saidi (2004: 56) dalam *uji F*, bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi dalam *uji t*, bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Hasil perhitungan hipotesis 5 didapat tingkat signifikansi sebesar 0,896 (>0,05). Ini berarti bahwa variabel pertumbuhan assets tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil hipotesis 5 yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perubahan (peningkatan/penurunan) total aktiva tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya, dimana terjadi perubahan yang cukup besar dari tahun 2005-2007. Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Jadi pertumbuhan aset memberikan gambaran bagi keutuhan dana total dalam suatu perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan memperbesar sumber pendanaannya sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Ricky dan Tjiu (2005:35), dan juga Christanti (2006: 13) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan Saidi (2004: 56) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 (<0,05) Hal ini artinya Ho ditolak yang berarti ada pengaruh secara simultan antara variabel independend yang terdiri dari *size*, profitabilitas, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan assets terhadap variabel dependend yaitu struktur modal.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

BAB V
PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Tidak ada pengaruh antara variabel size terhadap struktur modal.
2. Ada pengaruh yang sangat berarti antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Tidak ada pengaruh yang sangat berarti antara variabel struktur kepemilikan terhadap struktur modal.
4. Tidak ada pengaruh yang sangat berarti antara variabel risiko bisnis terhadap struktur modal.
5. Tidak ada pengaruh yang sangat berarti antara variabel pertumbuhan assets terhadap struktur modal.
6. Ada pengaruh secara simultan antara variabel independend yang terdiri dari *size*, profit, struktur kepemilikan, risiko bisnis dan pertumbuhan assets terhadap variabel dependend yaitu struktur modal.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Bagi Investor sebelum menanamkan modalnya sebaiknya melihat prospek dan kinerja perusahaan terlebih dahulu, dalam hal ini adalah perusahaan *Real Estate and Property*.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN UNNES

2. Mengingat bahwa masih terdapat 46,5% variabel tidak diajukan dalam penelitian ini, maka bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan jumlah variabel dan jumlah sampel agar tercapai jumlah persentase yang lebih besar.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* tahun 2005-2007 di Bursa Efek Indonesia, belum sampai kepada dampak struktur modal. Oleh karena itu kepada peneliti lain dapat melakukan penelitian tentang dampak tersebut.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

DAFTAR PUSTAKA

Awat J Napa, Mulyadi. 1990. "*Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan (teori dan hasil pengujian empirik)"*. Yogyakarta: Liberty.

Bringham and Houston. 2003. "*The Determinants of Capital Structure of the SMEs: Evidence from the Greek and the French firms"*. Athens University of Economics and Business, 76 Patission Street, GR 104 34. Athens, Greece.

Christanti, Ari. 2006. "*Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ"*. Simposium Nasional 9 Padang.

Eugene F., Bringham Dan Joel F. Houston. 2001. "*Manajemen Keuangan"*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.

Ghozali, Imam. 2006. "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS"*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, Indriyo. 2002. "*Manajemen Keuangan*". Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

Gujarati, Damodar. 1999. "*Ekonometrika Dasar*". Jakarta: Penerbit Erlangga.

Husnan, Suad. 1996. "*Pembelanjaan Perusahaan, (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*)". Edisi III. Yogyakarta: Liberty.

Indonesian Capital Market Directory. 2008.

Margaretha, Farah. 2003. "*Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public"*. Media Riset Bisnis dan Manajemen Vol. 3 No 1.

Margaretha, Farah dan Lina Sari. 2003. "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia"*. Riset Bisnis dan Manajemen Vol. 5 No. 2.

Martono, Ricky Virona dan Tjiu Hendragus Kusuma. 2005. "*Penentuan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal: Indikasi dari Perusahaan-Perusahaan Go Public Indonesia"*. Forum Manajemen Prasetya Mulya tahun ke-XIX No. 85.

Mazhar, Ayesha and Mohamed Nasr. 2005. "*Determinants of Capital Structure Decisions Case of Pakistani Government Owned and Private Firms"*. ssrn.com Vol. IX.

PERPUSTAKAAN UNNES

Narbuko, Cholid. 2005. "*Metodologi Penelitian*". Jakarta: PT Bumi Aksara.

Purwanti, Erna. 2004. "*Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal di BEJ Tahun 2002-2006*". Jurnal Bisnis dan Ekonomi.

.

Riyanto, Bambang. 1995. "*Dasar-Dasar Pembelanjaan*". Edisi IV. Yogyakarta: BPFE.

Saidi. 2004. "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ* tahun 1997-2002". Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 11 No. 1.

Sheridan, Titman and Roberto Wessels. 1988. "*The Determinants of Capital Structure Choice*". The Journal of Finance Vol. 43 No. 1.

Singarimbun, Masri. 1995. "*Metode Penelitian Survey*". SLP3ES.

Sunaryah. 2004. "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Terra, Paulo Renato Soares. 2007. "*An Empirical Investigation on the Determinants of Capital Structure in Latin America*". ssrn.com Vol. VII.

Wibowo, Dedy Setyo Adi. 2007. "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005*". Skripsi UNNES.

www.idx.co.id

PERPUSTAKAAN
UNNES

Lampiran 1

DATA INDUK PENELITIAN

No.	EMITEN	X					Struktur Modal (Y)
		SIZE	PROFIT	SK	RB	PA	
Tahun 2005		**(Dalam Jutaan)**					
1	PT Bakrieland Development Tbk.	2.542.970	0,29	85,19	0,58	0,08	1,01
2	PT Ciputra Development Tbk.	5.306.703	0,08	96,08	0,16	0,85	0
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.876.394	0,5	81,82	1	0,97	0,97
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1.402.170	0,55	49,25	1,1	1,01	4,05
5	PT Intiland Development Tbk.	1.982.857	0	47,06	2,43	1,17	0
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	752.938	0	31,58	2,55	0,97	2,38
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.547.110	0	40,85	1,67	1,04	1,2
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.448.366	0,19	33,33	0,38	0,82	0,42
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1.976.627	0,24	85,19	0,48	1,13	0,24
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.110.566	0,03	69,49	0,06	0,59	1,5
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	622.197	0,12	51,52	0,24	0,79	0,05
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.477.901	0,05	47,06	0,1	1,38	1,06
13	PT New Century Development Tbk.	706.478	0	96,08	2,19	1,18	2,46
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	1.694.098	1,8	88,68	3,6	1,12	20
15	PT Sentul City Tbk.	1.922.881	0	88,68	3,12	1,87	0,44
16	PT Summarecon Agung Tbk.	1.864.759	0,19	78,57	0,38	2,67	1,23
17	PT Suryainti Permata Tbk.	621.236	0,5	29,87	1,55	1,92	0,15
Tahun 2006							
1	PT Bakrieland Development Tbk.	2.395.677	0,17	76,67	1,16	0,94	0,79
2	PT Ciputra Development Tbk.	5.156.691	0,48	83,05	0,32	0,98	0,46
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.798.801	0,56	72,58	2	0,95	0,64
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1.496.888	0,28	48,53	2,2	1,07	2,77
5	PT Intiland Development Tbk.	1.909.928	0,31	62,75	4,86	0,97	1,031
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	724.082	0,13	45,28	5,1	0,97	1,96
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.582.122	0	40,85	3,34	1,01	1,31
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.682.386	0,21	35,71	0,76	1,17	0,55
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1.907.310	0,09	85,19	0,96	0,97	0,18
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.161.980	0,03	69,49	0,12	1,04	1,6
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	620.624	0,3	51,52	0,48	0,1	0,02
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.683.725	0	47,06	0,2	1,13	1,36
13	PT New Century Development Tbk.	703.808	0,42	74,24	4,38	0,1	2,31
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	2.721.500	0,56	88,68	7,2	1,6	1,93
15	PT Sentul City Tbk.	2.636.134	0,15	67,14	6,24	1,38	0,21
16	PT Summarecon Agung Tbk.	2.191.817	0,17	53,66	0,76	1,18	1,25
17	PT Suryainti Permata Tbk.	697.032	0,39	33,33	3,1	1,12	0,1
Tahun 2007							
1	PT Bakrieland Development Tbk.	5.708.016	0,17	58,23	1,74	2,39	0,36
2	PT Ciputra Development Tbk.	7.484.109	0,12	55,68	0,48	1,45	0,34
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.921.280	0,56	53,57	3	1,07	0,41
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	2.512.971	0,21	45,21	3,3	1,68	4,04
5	PT Intiland Development Tbk.	2.015.697	0,08	45,71	7,29	1,05	0,8
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	726.800	0,07	38,1	7,65	1	1,8
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.718.909	0,03	45,31	5,01	1,05	1,37
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.907.357	0,21	40,32	1,14	1,13	0,63
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	2.506.341	0,08	77,97	1,44	1,31	0,52
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.284.391	0,07	70,69	0,18	1,1	1,8
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	583.971	0	55,74	0,72	0,94	0,05
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.752.492	0,11	47,06	0,3	1,04	1,36
13	PT New Century Development Tbk.	539.495	0	74,24	6,57	0,77	1,67
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	3.115.215	0,19	88,68	10,8	1,14	1,99
15	PT Sentul City Tbk.	2.524.873	0,19	69,12	9,36	0,95	0,12
16	PT Summarecon Agung Tbk.	3.029.483	0,16	53,66	1,14	1,39	1,01
17	PT Suryainti Permata Tbk.	1.570.853	0,44	32,86	4,65	2,25	1,14

Lampiran 2

DATA INDUK PENELITIAN
PROFIT

No.	EMITEN	X2		
		Profit After Taxes	Sales	Profit
Tahun 2005				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	92.555	319.789	0,29
2	PT Ciputra Development Tbk.	79.231	1.049.896	0,08
3	PT Ciputra Surya Tbk.	119.778	555.069	0,5
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	197.510	356.920	0,55
5	PT Intiland Development Tbk.	(34.485)	352.594	0
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	(22.500)	161.385	0
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	(120.134)	535.329	0
8	PT Jaya Real Property Tbk.	67.226	346.512	0,19
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	133.991	567.357	0,24
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	3.733	140.810	0,03
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	4.796	40.003	0,12
12	PT Modernland Realty Tbk.	24.957	461.085	0,05
13	PT New Century Development Tbk.	(445.422)	19.830	0
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	642.911	357.663	1,8
15	PT Sentul City Tbk.	(28.769)	117.640	0
16	PT Summarecon Agung Tbk.	151.210	797.932	0,19
17	PT Suryainti Permata Tbk.	77.639	153.774	0,5
Tahun 2006				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	67.609	393.232	0,17
2	PT Ciputra Development Tbk.	572.100	1.185.718	0,48
3	PT Ciputra Surya Tbk.	159.115	657.589	0,56
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	121.878	442.062	0,28
5	PT Intiland Development Tbk.	80.230	256.606	0,31
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	21.997	163.182	0,13
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	(35.648)	657.953	0
8	PT Jaya Real Property Tbk.	84.120	408.218	0,21
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	37.017	429.959	0,09
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	3.270	120.763	0,03
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	12.340	41.043	0,3
12	PT Modernland Realty Tbk.	(2.833)	86.223	0
13	PT New Century Development Tbk.	8.025	18.913	0,42
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	218.736	392.123	0,56
15	PT Sentul City Tbk.	14.042	91.699	0,15
16	PT Summarecon Agung Tbk.	168.099	965.250	0,17
17	PT Suryainti Permata Tbk.	93.684	241.670	0,39
Tahun 2007				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	134.185	782.106	0,17
2	PT Ciputra Development Tbk.	167.961	1.347.518	0,12
3	PT Ciputra Surya Tbk.	171.506	690.927	0,56
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	100.103	481.705	0,21
5	PT Intiland Development Tbk.	20.429	264.291	0,08
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	14.741	212.338	0,07
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	26.659	811.763	0,03
8	PT Jaya Real Property Tbk.	110.128	527.359	0,21
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	30.828	375.027	0,08
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	11.061	158.771	0,07
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	(49.150)	41.265	0
12	PT Modernland Realty Tbk.	30.361	288.762	0,11
13	PT New Century Development Tbk.	(2.244)	23.164	0
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	83.670	444.377	0,19
15	PT Sentul City Tbk.	85.508	446.668	0,19
16	PT Summarecon Agung Tbk.	159.839	1.027.230	0,16
17	PT Suryainti Permata Tbk.	108.915	246.117	0,44

Lampiran 3

DATA INDUK PENELITIAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN

No.	EMITEN	Insider Ownership	Institutional Ownership	Struktur Kepemilikan
Tahun 2005				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	313,3514986	27,18518519	85,18518519
2	PT Ciputra Development Tbk.	119,9804114	80,07843137	96,07843137
3	PT Ciputra Surya Tbk.	450	18,18181818	81,81818182
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	81,08108108	60,74626866	49,25373134
5	PT Intiland Development Tbk.	24,01681177	195,9411765	47,05882353
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	14,13427562	223,4210526	31,57894737
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	32,37691191	126,1549296	40,84507042
8	PT Jaya Real Property Tbk.	714,2857143	4,666666667	33,33333333
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	229,0836653	37,18518519	85,18518519
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	109,4500801	63,49152542	69,49152542
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	187,2246696	27,51515152	51,51515152
12	PT Modernland Realty Tbk.	126,984127	37,05882353	47,05882353
13	PT New Century Development Tbk.	78,16238635	122,9215686	96,07843137
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	32,68428373	271,3207547	88,67924528
15	PT Sentul City Tbk.	39,70936127	223,3207547	88,67924528
16	PT Summarecon Agung Tbk.	193,6619718	40,57142857	78,57142857
17	PT Suryainti Permata Tbk.	23,87130254	125,1298701	29,87012987
Tahun 2006				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	194,9152542	39,33333333	76,66666667
2	PT Ciputra Development Tbk.	162,6826029	51,05084746	83,05084746
3	PT Ciputra Surya Tbk.	56,96202532	127,4193548	72,58064516
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	28,30188679	171,4705882	48,52941176
5	PT Intiland Development Tbk.	14,82442324	423,254902	62,74509804
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	9,744214373	464,7169811	45,28301887
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	13,93292976	293,1549296	40,84507042
8	PT Jaya Real Property Tbk.	88,65248227	40,28571429	35,71428571
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	787,6712329	10,81481481	85,18518519
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	120,8726415	57,49152542	69,49152542
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	1465,517241	3,515151515	51,51515152
12	PT Modernland Realty Tbk.	173,9130435	27,05882353	47,05882353
13	PT New Century Development Tbk.	20,40986338	363,7575758	74,24242424
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	14,04662283	631,3207547	88,67924528
15	PT Sentul City Tbk.	12,05746537	556,8571429	67,14285714
16	PT Summarecon Agung Tbk.	240,1746725	22,34146341	53,65853659
17	PT Suryainti Permata Tbk.	12,04819277	276,6666667	33,33333333
Tahun 2007				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	50,29521102	115,7721519	58,2278481
2	PT Ciputra Development Tbk.	724,852071	7,681818182	55,68181818
3	PT Ciputra Surya Tbk.	21,73913043	246,4285714	53,57142857
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	15,87301587	284,7945205	45,20547945
5	PT Intiland Development Tbk.	6,690361698	683,2857143	45,71428571
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	5,240746806	726,9047619	38,0952381
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	9,943766287	455,6875	45,3125
8	PT Jaya Real Property Tbk.	54,72854641	73,67741935	40,32258065
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	118,0698152	66,03389831	77,96610169
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	134,1623037	52,68965517	70,68965517
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	342,7419355	16,26229508	55,73770492
12	PT Modernland Realty Tbk.	275,862069	17,05882353	47,05882353
13	PT New Century Development Tbk.	12,73984712	582,7575758	74,24242424
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	8,945565284	991,3207547	88,67924528
15	PT Sentul City Tbk.	7,973128859	866,8823529	69,11764706
16	PT Summarecon Agung Tbk.	88,92481811	60,34146341	53,65853659
17	PT Suryainti Permata Tbk.	7,603305785	432,1428571	32,85714286

Lampiran 4

DATA INDUK PENELITIAN
PERTUMBUHAN ASSET

No.	EMITEN	X5		
		Aktiva 2005	Aktiva 2004	Pertumbuhan Asset
Tahun 2005				
1	PT Bakrieland Development Tbk.	2.542.970	31.787.125	0,08
2	PT Ciputra Development Tbk.	5.306.703	6.243.180	0,85
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.876.394	1.934.427	0,97
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1.402.170	1.388.287	1,01
5	PT Intiland Development Tbk.	1.982.857	1.694.750	1,17
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	752.938	776.225	0,97
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.547.110	2.449.144	1,04
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.448.366	1.766.300	0,82
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1.976.627	1.749.227	1,13
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.110.566	1.882.315	0,59
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	622.197	787.591	0,79
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.477.901	1.070.943	1,38
13	PT New Century Development Tbk.	706.478	598.710	1,18
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	1.694.098	1.512.587	1,12
15	PT Sentul City Tbk.	1.922.881	1.028.279	1,87
16	PT Summarecon Agung Tbk.	1.864.759	698.412	2,67
17	PT Suryainti Permata Tbk.	621.236	323.560	1,92
Tahun 2006		**Aktiva 2006**	**Aktiva 2005**	**Pertumbuhan Asset**
1	PT Bakrieland Development Tbk.	2.395.677	2.542.970	0,94
2	PT Ciputra Development Tbk.	5.156.691	5.306.703	0,98
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.798.801	1.876.394	0,95
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1.496.888	1.402.170	1,07
5	PT Intiland Development Tbk.	1.909.928	1.982.857	0,97
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	724.082	752.938	0,97
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.582.122	2.547.110	1,01
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.682.386	1.448.366	1,17
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1.907.310	1.976.627	0,97
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.161.980	1.110.566	1,04
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	620.624	622.197	0,1
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.683.725	1.477.901	1,13
13	PT New Century Development Tbk.	703.808	706.478	0,1
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	2.721.500	1.694.098	1,6
15	PT Sentul City Tbk.	2.636.134	1.922.881	1,38
16	PT Summarecon Agung Tbk.	2.191.817	1.864.759	1,18
17	PT Suryainti Permata Tbk.	697.032	621.236	1,12
Tahun 2007		**Aktiva 2007**	**Aktiva 2006**	**Pertumbuhan Asset**
1	PT Bakrieland Development Tbk.	5.708.016	2.395.677	2,39
2	PT Ciputra Development Tbk.	7.484.109	5.156.691	1,45
3	PT Ciputra Surya Tbk.	1.921.280	1.798.801	1,07
4	PT Duta Anggada Realty Tbk.	2.512.971	1.496.888	1,68
5	PT Intiland Development Tbk.	2.015.697	1.909.928	1,05
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.	726.800	724.082	1
7	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2.718.909	2.582.122	1,05
8	PT Jaya Real Property Tbk.	1.907.357	1.682.386	1,13
9	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	2.506.341	1.907.310	1,31
10	PT Lippo Cikarang Tbk.	1.284.391	1.161.980	1,1
11	PT Mas Murni Indonesia Tbk.	583.971	620.624	0,94
12	PT Modernland Realty Tbk.	1.752.492	1.683.725	1,04
13	PT New Century Development Tbk.	539.495	703.808	0,77
14	PT Pakuwon Jati Tbk.	3.115.215	2.721.500	1,14
15	PT Sentul City Tbk.	2.524.873	2.636.134	0,95
16	PT Summarecon Agung Tbk.	3.029.483	2.191.817	1,39
17	PT Suryainti Permata Tbk.	1.570.853	697.032	2,25

Lampiran 5

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	51	539495.00	7484109	2035863	1370153.169
Profit	51	.00	1.80	.2251	.28529
Struktur_Kepemilikan	51	29.87	96.08	60.5518	19.43022
Risiko Bisnis	51	.06	10.80	2.5400	2.63246
pertumbuhan_assets	51	.08	2.67	1.1363	.48076
struktur_modal	51	.00	20.00	1.4714	2.80977
Valid N (listwise)	51				

Regression

Correlations

		struktur_ modal	Size	Profit	Struktur_ Kepemilikan	Risiko Bisnis	pertumbuh an_assets
Pearson Correlation	struktur_modal	1.000	-.109	.753	.177	.116	-.008
	Size	-.109	1.000	-.018	.243	-.056	.267
	Profit	.753	-.018	1.000	.187	.078	.015
	Struktur_Kepemilikan	.177	.243	.187	1.000	.046	-.093
	Risiko Bisnis	.116	-.056	.078	.046	1.000	.039
	pertumbuhan_assets	-.008	.267	.015	-.093	.039	1.000
Sig. (1-tailed)	struktur_modal	.	.223	.000	.107	.208	.477
	Size	.223	.	.449	.043	.349	.029
	Profit	.000	.449	.	.094	.293	.458
	Struktur_Kepemilikan	.107	.043	.094	.	.376	.259
	Risiko Bisnis	.208	.349	.293	.376	.	.393
	pertumbuhan_assets	.477	.029	.458	.259	.393	.
N	struktur_modal	51	51	51	51	51	51
	Size	51	51	51	51	51	51
	Profit	51	51	51	51	51	51
	Struktur_Kepemilikan	51	51	51	51	51	51
	Risiko Bisnis	51	51	51	51	51	51
	pertumbuhan_assets	51	51	51	51	51	51

Variables Entered/Removed [b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_Kepemilikan, Size [a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: struktur_modal

Model Summary [b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763[a]	.582	.536	1.91404	1.914

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	229.879	5	45.976	12.549	.000[a]
	Residual	164.860	45	3.664		
	Total	394.740	50			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_ Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.494	1.158		-.427	.672		
	Size	-.000000231	.000	-.113	-1.077	.287	.846	1.183
	Profit	7.232	.972	.734	7.444	.000	.954	1.049
	Struktur_Kepemilikan	.010	.015	.066	.640	.526	.873	1.145
	Risiko Bisnis	.052	.104	.049	.506	.615	.985	1.015
	pertumbuhan_assets	.086	.595	.015	.144	.886	.896	1.116

a. Dependent Variable: struktur_modal

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				Constant)	Size	Profit	Struktur_ Kepemilikan	Risiko Bisnis	pertumbuhan_assets
1	1	4.601	1.000	.00	.01	.01	.00	.01	.01
	2	.562	2.862	.00	.04	.89	.00	.00	.01
	3	.485	3.081	.00	.07	.01	.00	.86	.00
	4	.187	4.960	.04	.85	.05	.02	.11	.10
	5	.132	5.910	.01	.00	.03	.26	.00	.54
	6	.034	11.583	.94	.03	.01	.71	.01	.34

a. Dependent Variable: struktur_modal

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.6766	13.2629	1.4714	2.14420	51
Std. Predicted Value	-1.002	5.499	.000	1.000	51
Standard Error of Predicted Value	.337	1.524	.613	.236	51
Adjusted Predicted Value	-1.2983	4.7123	1.2679	1.49183	51
Residual	-3.46181	6.73710	.00000	1.81582	51
Std. Residual	-1.809	3.520	.000	.949	51
Stud. Residual	-1.930	5.819	.039	1.185	51
Deleted Residual	-4.06367	18.41124	.20346	3.11951	51
Stud. Deleted Residual	-1.993	11.563	.147	1.843	51
Mahal. Distance	.572	30.723	4.902	5.300	51
Cook's Distance	.000	9.778	.206	1.367	51
Centered Leverage Value	.011	.614	.098	.106	51

a. Dependent Variable: struktur_modal

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.494	1.158		-.427	.672		
	Size	-.000000231	.000	-.113	-1.077	.287	.846	1.183
	Profit	7.232	.972	.734	7.444	.000	.954	1.049
	Struktur_Kepemilikan	.010	.015	.066	.640	.526	.873	1.145
	Risiko Bisnis	.052	.104	.049	.506	.615	.985	1.015
	pertumbuhan_assets	.086	.595	.015	.144	.886	.896	1.116

a. Dependent Variable: struktur_modal

2. Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763[a]	.582	.536	1.91404	1.914

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan_assets, Profit, Risiko Bisnis, Struktur_Kepemilikan, Size

b. Dependent Variable: struktur_modal

3. Uji Heterokedastisitas

Menggunakan Uji Gletser

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
abs	1.3397	1.21098	51
size	2035863	1370153.169	51
profit	.2251	.28529	51
struktur kepemilikan	60.5518	19.43022	51
risiko bisnis	2.5400	2.63246	51
pertumbuhan assets	1.1363	.48076	51

Correlations

		abs	size	profit	struktur kepemilikan	risiko bisnis	pertumbuhan assets
Pearson Correlation	abs	1.000	-.163	.737	.014	.080	-.024
	size	-.163	1.000	-.018	.243	-.056	.267
	profit	.737	-.018	1.000	.187	.078	.015
	struktur kepemilikan	.014	.243	.187	1.000	.046	-.093
	risiko bisnis	.080	-.056	.078	.046	1.000	.039
	pertumbuhan assets	-.024	.267	.015	-.093	.039	1.000
Sig. (1-tailed)	abs	.	.127	.000	.462	.289	.434
	size	.127	.	.449	.043	.349	.029
	profit	.000	.449	.	.094	.293	.458
	struktur kepemilikan	.462	.043	.094	.	.376	.259
	risiko bisnis	.289	.349	.293	.376	.	.393
	pertumbuhan assets	.434	.029	.458	.259	.393	.
N	abs	51	51	51	51	51	51
	size	51	51	51	51	51	51
	profit	51	51	51	51	51	51
	struktur kepemilikan	51	51	51	51	51	51
	risiko bisnis	51	51	51	51	51	51
	pertumbuhan assets	51	51	51	51	51	51

Variables Entered/Removed [b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	pertumbuhan assets, profit, risiko bisnis, struktur kepemilikan, size [a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: abs

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.757[a]	.574	.526	.83337

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan assets, profit, risiko bisnis, struktur kepemilikan, size

b. Dependent Variable: abs

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.071	5	8.414	12.115	.000[a]
	Residual	31.253	45	.695		
	Total	73.324	50			

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan assets, profit, risiko bisnis, struktur kepemilikan, size

b. Dependent Variable: abs

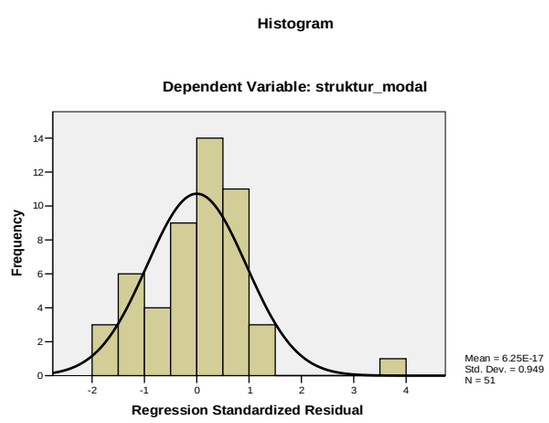
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.231	.504		2.442	.019		
	size	..1E-007	.000	-.120	-1.135	.262	.846	1.183
	profit	3.191	.423	.752	7.544	.387	.954	1.049
	struktur kepemilik	-.006	.006	-.100	-.961	.342	.873	1.145
	risiko bisnis	.009	.045	.020	.200	.842	.985	1.015
	pertumbuhan ass	-.034	.259	-.013	-.131	.896	.896	1.116

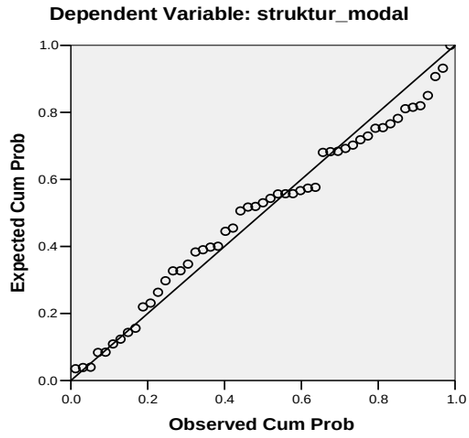
a. Dependent Variable: abs

4. Uji Normalitas

CHART



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES