

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Ira Purnamasari
Erna Hendrawati**

Universitas Wijaya Kusuma Surabaya, Jl Dukuh Kupang XXV No 54 Surabaya
e-mail: ira.sari186@gmail.com

Abstract

This study aimed to determine the effect of asset structure, profitability, company size, growth of sales, liquidity, tax and operation leverage on capital structure. The data in this study using secondary data and the sampling technique in this study using purposive sampling. The criterion are property and real estate company that listing on BEI in 2011-2013, have financial report on rupiah, have no loss and have increasing sales or revenue. There are 31 companies that meet the criterion. Analysis tool used is multiple linear regression.

The results showed that asset structure, profitability, company size, growth of sales, liquidity, tax and operation leverage have simultaneously effect on capital structure. Beside that, the results showed that asset structure, profitability, company size, growth of sales, tax and operation leverage have partially effect on capital structure. Unfortunately, liquidity has no partially effect on capital structure.

Key Words: *asset structure, profitability, company size, growth of sales, liquidity, tax, operation leverage, capital structure.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pengembangan perusahaan dalam upaya mengantisipasi persaingan yang semakin tajam akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang digunakan untuk kegiatan

operasinya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, yaitu dengan menggunakan hutang jangka panjang.

Aktivitas perusahaan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari fungsi keuangan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasinya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam perusahaan karena baik dalam memenuhi bisnis maupun pengembangan usahanya. Oleh karena itu, perusahaan harus memutuskan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Dalam melakukan keputusan pendanaan tersebut, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan bisnis serta kegiatan usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dana dari dalam perusahaan, yaitu melalui laba ditahan dan depresiasi serta dana dari luar perusahaan yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing.

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sebagaimana disebutkan dalam Brigham dan Houston (2006) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengambilan, penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, namun penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan bagian terpenting dari semua pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan harus melakukan kegiatan operasional sesuai

dengan tujuan perusahaan tersebut didirikan. Apabila perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, maka perusahaan akan memberikan manfaat terhadap perusahaannya sendiri dan para pemegang saham.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut juga sebagian bisa dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang dapat diukur dengan stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage* operasi, *growth opportunity*, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan dan tidak dapat diukur oleh pengendalian manajemen dan sikap manajemen. Faktor eksternal perusahaan dapat diukur dengan sikap pemberi pinjaman, lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, dan besarnya pajak (Brigham dan Houston, 2001). Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage* operasi

Industri *property* dan *real estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kodominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*) dan pasar hotel (*hotel market*). Di Indonesia, sektor industri *properti* dan *real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and realestate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor *properti* dan *real estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan

over supplied, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitian Erwin (2012) dan Mochamad (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Niken (2010) dan Fadatul (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh tidak signifikan dengan struktur modal. Selain itu, jika dilihat dari penelitian yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Kennedy (2010), Eka (2010) dan Fadatul (2012), menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan dalam penelitian Erwin (2012) dan Mochamad Yadi (2014) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Di luar permasalahan tersebut variabel ukuran perusahaan (*firm size*) juga terdapat kesamaan hasil penelitian yang dilakukan Eka (2010), Fadatul dan Erwin (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu apabila dilihat dari variabel pertumbuhan penjualan penelitian Erwin dan Fadatul (2012) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Niken (2010) dan Fadatul (2012) variabel likuiditas berpengaruh signifikan pada struktur modal. Selain itu juga dilihat dari penelitian Fadatul (2012) menunjukkan bahwa variabel pajak dan *leverage* operasi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan hasil penelitian dari Kennedy (2010) pajak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali beberapa variabel yang telah dikemukakan oleh Kennedy (2010), Eka (2010) dan Mochamad (2014), yaitu struktur asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage* operasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap penelitian yang dilakukan di Indonesia khususnya perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga melanjutkan kembali penelitian yang telah dilakukan Erwin (2012) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010 dan Fadatul (2010) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010,

serta penelitian Niken (2010) tentang pengaruh *Frime size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan dengan mengambil sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, sebagaimana saran peneliti terdahulu, maka judul penelitian yang akan diajukan adalah “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage operasi* secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estat* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah: untuk menguji pengaruh simultan dan parsial struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage operasi* terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estat* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi: (a) perusahaan dan manajemen, sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun struktur modal yang optimum dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (b) investor, sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut. (c) peneliti selanjutnya, sebagai referensi penelitian tentang struktur modal.

TELAAH PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal adalah pencampuran berbagai jenis dan sumber modal yang digunakan perusahaan untuk membiayai perusahaannya. Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) terdiri dari dua sisi yaitu sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai

pembelajaan permanen yang keputusan keuangan lainnya mencerminkan perimbangan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan.

Teori struktur modal berkenan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri (Harmono 2009). Martono dan Harjito, (2008) struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Struktur modal yaitu pembelajaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Riyanto, 2001)

Struktur modal dapat diukur dengan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Halim dan Sarwoko (1999) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) merupakan perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri. Ratio ini menunjukkan jaminan atas utang jangka panjang yang tersedia dari modal

sendiri diukur. $LTDER = \frac{\text{total utang jangka panjang}}{\text{total modal}}$

Struktur Aset

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Hal ini menunjukkan proporsi komposisi aktiva tetap terhadap aktiva perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang struktur aktiva memiliki perbandingan aset tetap yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau hutang yang sesuai dengan umur aset untuk diinvestasikan dalam bentuk aset tetap. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetapnya tinggi akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang, karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan. Semakin besar proporsi aktiva tetap, maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang.

Sinuraya (1998) dalam penelitian Fadatul (2012) Struktur aset dapat di ukur dengan

menggunakan rumus: Struktur aset =
$$\frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

Profitabilitas

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan seberapa besar perusahaan dapat memperoleh profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dalam satu lingkungan industrinya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA). ROA mengukur seberapa besar total aset yang telah dibelanjakan oleh perusahaan dari sumber dana internal maupun eksternal untuk menghasilkan profitabilitas. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi, maka profitabilitas yang diperoleh dari total aset semakin tinggi. Hal ini memungkinkan perusahaan tidak membutuhkan banyak pendanaan dengan hutang karena laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan sudah dapat memenuhi sebagian besar pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, para manajer dituntut harus cermat dalam melakukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang tidak cermat akan mengurangi profitabilitas yang diperoleh karena pendanaan yang dilakukan dengan banyak menggunakan hutang mengakibatkan biaya modal yang tinggi. Selain itu, perusahaan yang menguntungkan akan memilih untuk tidak menaikkan ekuitas eksternal agar menghindari potensi pemisahan kepemilikan.

Hanafi (2009; 84) rasio ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio ini merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset.
$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995) dalam penelitian Eka (2010). Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. Dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian Eka (2010). Untuk mengukur ukuran perusahaan dapat di rumuskan sebagai berikut: *Ukuran perusahaan* = L_n (*total aktiva*)

Pertumbuhan Penjualan

Brigham & Houston (2006) Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat dengan aman, mengambil banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan umum, karena permintaan produk atau jasanya stabil secara historis mampu menggunakan lebih leverage keuangan daripada perusahaan industri. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Namun, pada waktu yang sama, perusahaan-perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, cenderung mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan liabilitas.

Warsono (2003:236) Pertumbuhan penjualan dapat di ukur dengan menggunakan rumus: $Growth = \frac{Sales_t - sales_{t-1}}{sales_{t-1}}$

Likuiditas

Sutrisno (2009) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera dipenuhi. Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Menurut Munawir (2007) likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan peneliti menggunakan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan kesanggupan perusahaan membayar utang jangka pendek.

$$Current Ratio = \frac{Aktiva lancar}{Hutang lancar} \quad \text{Halim dan Sarwoko (1999)}$$

Pajak

Pajak adalah sejumlah biaya yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilan yang kena pajak. Brigham dan Houston (2006) bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Dalam penelitian ini pengukuran pajak mengacu pada penelitian sebelumnya (Rachmawati, 2008) yang dikutip Fadatul (2012) dimana pengukuran pajak adalah dengan membandingkan

$$\text{antara beban pajak dengan laba sebelum pajak. Pajak} = \frac{\text{Beban pajak}}{EBT}$$

Leverage Operasi

Martono dan Harjito (2010:297) Untuk mengukur seberapa besar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT dapat digunakan tingkat *leverage* operasi (*Degree of Operating Leverage* (DOL). *Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah persentasi perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam *output* (penjualan). Dengan demikian maka DOL dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{Persentasi perubahan laba operasi (EBIT)}}{\text{persentasi perubahan output (penjualan)}}$$

METODA PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang menitik beratkan pada pengujian hipotesis. Penelitian ini banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya. Dalam meneliti pengaruh antara Struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan leverage operasi dengan struktur modal, akan digunakan Model Analisis Regresi Berganda yang terdapat dalam program *Statistical Program for Social Science* (SPSS).

Populasi dan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *pruposive sampling* dengan cara pemilihan sampel perusahaan selama periode tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013
2. Perusahaan *property* dan *real estet* yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah
3. Perusahaan *property* dan *real estet* yang tidak memiliki saldo laba negatif atau tidak mengalami kerugian dari tahun 2011 sampai dengan 2013
4. Perusahaan *property* dan *real estet* yang mengalami kenaikan penjualan atau pendapatan berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan 2013

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada tahun 2013 terdapat 55 perusahaan *property* dan *real estet* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 31 sampel perusahaan. Nama-nama perusahaan *realstate and property* yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Daftar Sampel Perusahaan *Realstate And Property* yang Terdaftar di BEI

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	APLN	Agung Podomoro Land, Tbk
2.	BCIP	Bumi Citra Permai, Tbk
3.	BEST	Bekasi Fajar Industrial, Tbk
4.	BKSL	Sentul City, Tbk
5.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6.	COWL	Cowell Development, Tbk
7.	CTRA	Ciputral Development, Tbk
8.	CTRP	Ciputra Property, Tbk
9.	CTRS	Ciputra Surya, Tbk
10.	DILD	Intiland Development, Tbk
11.	DUTI	Duta Pertiwi, Tbk
12.	EMDE	Megapolitan Development, Tbk
13.	GMTD	Goa Makasar Tourism Development, Tbk
14.	JRPT	Jaya Reall Property, Tbk
15.	KPIG	Global Land and Development, Tbk
16.	LPCK	Lippo Cikaran, Tbk
17.	LPKR	Lippo Karawaci, Tbk

18.	MDLN	Modelland Reality, Tbk
19.	MKPI	Metropolitan Kantjana, Tbk
20.	MTLA	Metropolitan Land, Tbk
21.	PUDP	Pudjiati Prestige, Tbk
22.	PWON	Pakuwon Jati, Tbk
23.	RDTX	Roda Vivatex, Tbk
24.	RODA	Pikko Land Development, Tbk
25.	SMRA	Summarecon Agung, Tbk
26.	ADHI	Adhi Kaya (persero), Tbk
27.	DGIK	Duta Graha Indah, Tbk
28.	PTPP	Pembangunan Perumahan (persero) Tbk
29.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
30.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
31.	WIKA	Wijaya Karya (persero) Tbk

Sumber: IDX 2011-2013

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi *variable dependen* (terikat) dan *variable independen* (bebas), sebagai berikut:

1. Variabel terikat atau *dependent variable* yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variable bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).
2. Variabel bebas atau *independen variable* merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat atau *dependent variable*. Variabel-variabel bebas (X) dalam penelitian ini adalah: Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan 8 variabel yang terdiri dari 1 variabel *dependen* (variabel terikat) dan 7 variabel *independen* (variabel bebas). Variabel dependennya adalah struktur modal dan variabel independennya adalah struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage* operasi.

Struktur Modal (Y)

Struktur modal dapat diukur dengan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Halim dan Sarwoko (1999, 55) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) merupakan perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri. Ratio ini menunjukkan jaminan atas utang jangka panjang yang tersedia dari modal sendiri diukur. $LTDER = \frac{\text{total utang jangka panjang}}{\text{total modal}}$

Struktur Aset (X₁)

Struktur aset didefinisi sebagai seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset lancar maupun dalam aset tetap. (Sinuraya, 1998:88) dalam penelitian Fadatul (2012) Struktur aktiva = $\frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$

Profitabilitas (X₂)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA). Hanafi (2010) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio ini merupakan perbandingan labar bersih dengan total aset. $ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$

Ukuran Perusahaan (X₃)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. Dalam penelitian ini pengukuran perusahaan mengacu pada penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian Eka (2010). Untuk mengukur ukuran perusahaan dapat di rumuskan sebagai berikut: $Ukuran\ perusahaan = L_n(\text{total\ aktiva})$

Pertumbuhan Penjualan (X₄)

Pertumbuhan penjualan (*growth sales*) dihitung sebagai perubahan penjualan tertentu terhadap tahun sebelumnya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan modal internal.

Warsono (2003; 236) menyatakan pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menggunakan rumus: $Growth = \frac{Sales_t - sales_{t-1}}{sales_{t-1}}$

Likuiditas (X₅)

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan peneliti menggunakan *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan kesanggupan perusahaan membayar utang jangka pendek. Halim dan Sarwoko (1999; 54) *Current*

$$Ratio = \frac{Aktiva\ lancar}{Hu\ tan\ g\ lancar}$$

Pajak (X₆)

Dalam penelitian ini pengukuran pajak mengacu pada penelitian sebelumnya (Rachmawati, 2008) yang dikutip Fadatul (2012) dimana pengukuran pajak adalah dengan membandingkan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak.

Racmawati (2008; 29) yang dikutip oleh Fadatul (2012) pajak = $\frac{Beban\ pajak}{EBT}$

Leverage Operasi (X₇)

Untuk mengukur seberapa besar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT dapat digunakan tingkat *leverage* operasi (*Degree of Operating Leverage* (DOL)). *Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah persentasi perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam *output* (penjualan). Martono (2010:297) Dengan demikian maka DOL dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{Persentasi\ perubahan\ laba\ operasi\ (EBIT)}{persentasi\ perubahan\ output\ (penjualan)}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka atau data yang diangkakan. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media

perantara yaitu dengan diperoleh dan dicatat oleh sumber lain, biasanya berupa bukti catatan atau laporan historis yang dipublikasikan.

Sumber data sekunder yang digunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id berupa laporan keuangan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013.

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam metode studi pustaka, karena pengumpulan data dilakukan dengan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Data didapatkan dari IDX tahun 2011-2013 dengan tahun yang diteliti adalah tahun 2013. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pencatatan semua data yang diperlukan dalam penelitian ini yang didapat dari berbagai sumber, seperti buku-buku yang diterbitkan, literatur, dan jurnal riset.

Teknik Analisis

Untuk mengetahui arah dan pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap struktur modal maka dilakukan pengujian statistik berikut ini:

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewnes (kemencengan distribusi)

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Ghozali (2005; 110), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Analisis grafik merupakan salah satu cara termudah untuk melihat normalitas distribusi yaitu dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika titik distribusi kumulatif menyebar disekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Sedangkan uji normalitas lainnya yaitu dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal secara statistik. Pengujian ini didasari pedoman sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$; maka data berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$; maka data tidak berdistribusi normal

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Murni, dkk; 2013). Dengan adanya uji autokorelasi mengakibatkan uji F dan uji t menjadi tidak akurat. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbun Watson* (DW) yaitu dengan membandingkan D-W hitung dengan D-W tabel. Menurut Murni, dkk (2013), ada atau tidaknya korelasi berdasarkan:

1. Jika angka D-W sebesar 1,10, maka ada autokorelasi
2. Jika angka D-W diantara 1,10 – 1,54 maka tanpa kesimpulan
3. Jika angka D-W diantara 1,55 – 2,46 maka tanpa kesimpulan
4. Jika angka D-W diantara 2,46 – 2,9 maka tanpa kesimpulan
5. Jika angka D-W sebesar $> 2,9$ maka ada autokorelasi

Jika nilai Durbin-Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run-Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghazali (2011:120) pada penelitian Erwin (2012) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- a. Apabila nilai probabilitas $\geq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara acak.
- b. Apabila nilai probabilitas $\leq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara tidak acak.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005:105) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Ada salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dasar analisis:

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

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2005:91). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki korelasi antar variabel bebas yang sempurna (lebih dari 0,9), maka terjadi problem multikolinearitas.
- b. Melihat dari nilai tolerance dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Batas dari *tolerance value* adalah 0,1 sehingga apabila *tolerance value* dibawah 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Sedangkan Batas VIF adalah 10 jika nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas.

Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2011:96) dalam penelitian Erwin (2012) dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga

menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Variabel dependen diasumsikan random/sokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen/bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Notasi :

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_1 - b_7 = Koefisien Regresi

X_1 = Struktural Aktiva

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Ukuran Perusahaan

X_4 = Pertumbuhan Penjualan

X_5 = Likuiditas

X_6 = Pajak

X_7 = *Leverage* Operasi

e = *Error Term*

Pengujian Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Ghozali (2005; 84) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Pengujian ini sendiri akan melihat arah dan signifikansi pengaruhnya, melalui cara sebagai berikut :

- a. Struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi dikatakan berpengaruh positif atau negatif dilihat dari koefisien *beta*-nya.
- b. Signifikansi pengaruh akan dilihat pada tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan kriteria berikut:
 - i. Jika signifikan < 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap struktur modal.
 - ii. Jika signifikan > 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak, dan *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t (parsial)

Ghozali (2005; 84) Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual. Pengujian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
 - H_0 : Tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
 - H_1 : ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 % dengan kriteria sebagai berikut:
 - a. Jika signifikan $< 0,05$ maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.
 - b. Jika signifikan $> 0,05$ maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji R^2 (koefisien determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estet* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Jumlah perusahaan *property* dan *real estet* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 berjumlah 55 perusahaan, dimana yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini berjumlah 31 perusahaan dikarenakan 24 perusahaan tersebut tidak lolos uji kriteria pemilihan sampel. Uji kriteria pemilihan sampel dapat dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Kriteria Sampel

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini	Jumlah
Total populasi perusahaan <i>property dan real estet</i> tahun 2013	55
Populasi yang tidak masuk dalam penelitian:	
1. Belum ditemukan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013	(5)
2. Perusahaan <i>property dan real estet</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	0
3. Perusahaan <i>property dan real estet</i> yang memiliki saldo laba negatif atau mengalami kerugian antara tahun 2011 sampai dengan 2013	(9)
4. Perusahaan <i>property dan real estet</i> yang tidak mengalami kenaikan penjualan atau pendapatan berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan 2013	(10)
Jumlah Perusahaan yang di jadikan sampel	31
Banyaknya Periode Penelitian	1
Total Sampel yang digunakan	31

Sumber: data diolah

Hasil Penelitian

Perusahaan *property dan realestet* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 31 perusahaan *property dan realestet* yang terdaftar di BEI. Laporan keuangan dari perusahaan *property dan realestet* bersumber dari mendownload laporan keuangan (www.idx.co.id). Data perusahaan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran. Selanjutnya deskripsi data dari variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) adalah perbandingan yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang jangka panjang. Penelitian ini akan menggunakan rasio *Long*

Term Debt to Equity Ratio (LTDER) antara total hutang jangka panjang dengan total modal sebagai indikator variabel dependen struktur modal. Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS 16.0 *for windows* diketahui bahwa rata-rata struktur modal perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di BEI adalah 0,6694 dan std. deviasi sebesar 0,88462.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	0,6694	0,88462
Struktur Aset	0,1738	0,25073
Profitabilitas	0,0960	0,08071
Ukuran Perusahaan	23,7305	2,94568
Pertumbuhan Penjualan	0,5902	0,67272
Likuiditas	1,5986	0,98021
Pajak	0,1511	0,11126
Leverage	365,4263	572,72137
N = 31		

Sumber : Output hasil analisis SPSS

Secara umum struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Hal ini menunjukkan proporsi komposisi aset tetap terhadap aset perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata struktur aset perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di BEI adalah 0,1738, dan std. deviasi sebesar 0,25073.

Hanafi (2009) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA), rasio ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio ini merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di BEI adalah 0,0960, dan std.deviasi sebesar 0,08071

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI pada adalah 23.7305 dan std. deviasi sebesar 2,94568

Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat dengan aman, mengambil banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dapat di ukur dengan menggunakan rumus: $Growth = \frac{Sales_t - sales_{t-1}}{sales_{t-1}}$.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata variabel pertumbuhan penjualan pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI adalah 0,5902 dan std. deviasi sebesar 0,67272

Sartono (2001 : 116) menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan peneliti menggunakan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan kesanggupan perusahaan membayar utang jangka pendek. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *likuiditas* perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI memiliki rata-rata sebesar 1,5986 dan std. deviasi sebesar 0,98021.

Pajak adalah sejumlah biaya yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilan yang kena pajak. Dalam penelitian ini pengukuran pajak adalah dengan membandingkan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa pajak pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI memiliki rata-rata sebesar 0,1511 dan std. deviasi sebesar 0,11126

Martono dan Harjito (2010;295) *Leverage operasi* dapat memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest tax* atau EBIT) yang diperoleh. Pengaruh tersebut dapat dicari dengan menghitung besarnya tingkat *levarege* operasinya (*degree of operating leverage*). *Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah persentasi perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam *output* (penjualan). Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui

bahwa rata-rata variabel *leverage operasi* pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI adalah 365,4263 dan std. deviasi sebesar 572,72137

Hasil uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Syarat data yang layak untuk diuji adalah data tersebut harus berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Ghazali (2005, 110) Analisis grafik merupakan salah satu cara termudah untuk melihat normalitas distribusi yaitu dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika titik distribusi kumulatif menyebar disekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Berikut adalah grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized* dari model regresi. Berdasarkan gambar tersebut, dapat dilihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga asumsi normalitas dianggap terpenuhi.

Sedangkan uji normalitas lainnya yaitu dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Pengujian ini didasari pedoman sebagai berikut : Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$; maka data berdistribusi normal. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$; maka data tidak berdistribusi normal. Pada uji *kolmogorov-smirnov* nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,290 nilai tersebut lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

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. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari

autokolerasi (Ghozali, 2005:95). Pengujian terhadap adanya autokolerasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Uji Durbin-Watson*.

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,506, maka nilai D-W dinyatakan tidak memberikan kesimpulan. Jika nilai Durbin-Watson tidak memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run- Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2011:120) pada penelitian Erwin (2012) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut : Apabila nilai probabilitas $\geq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara acak. Apabila nilai probabilitas $\leq \alpha = 0,05$ maka observasi terjadi secara tidak acak.

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,00020 dengan *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,275 yang berarti bahwa observasi terjadi secara acak, karena *Asymp. Sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ Dengan demikian, data yang dipergunakan cukup acak sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Ada salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedasitisas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dasar analisis: Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil gambar menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, hal ini menunjukkan tidak ada terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2005:91). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel *independen* lainnya. Batas dari *tolerance value* adalah 0,1 sehingga apabila *tolerance value* dibawah 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Sedangkan Batas VIF adalah 10 jika nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas. Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		
	Tolarence	VIF	
Struktur Aset	0,218	4,583	Tidak terjadi Multikolinieritas
Profitabilitas	0,661	1,513	Tidak terjadi Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	0,437	2,287	Tidak terjadi Multikolinieritas
Pertumbuhan Penjualan	0,345	2,900	Tidak terjadi Multikolinieritas
Likuiditas	0,551	1,955	Tidak terjadi Multikolinieritas
Pajak	0,485	2,064	Tidak terjadi Multikolinieritas
Leverage Operasi	0,508	1,969	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Output hasil analisis SPSS

Dengan melihat hasil pengujian multikolinearitas di atas, diketahui bahwa tidak ada satupun dari variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1. Begitu juga nilai VIF masing-masing variabel tidak ada yang lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang sempurna antara variabel bebas (*independent*), sehingga model regresi ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Hasil Uji Regresi Berganda

Untuk mengolah data digunakan alat bantu komputer dengan program SPSS 1.6. Dari pengolahan data tersebut maka diperoleh hasil-hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t-Hitung	Signigikan t Hitung
Constanta (a)	b = -0,8883	-2,667	0,014
Struktur Aset	b ₁ = 1,9259	8,488	0,000
Profitabilitas	b ₂ = -1,0126	-2,501	0,020
Ukuran perusahaan	b ₃ = 0,0426	3,121	0,005
Pertumbuhan Penjualan	b ₄ = 0,3305	4,913	0,000
Likuiditas	b ₅ = 0,0316	0,834	0,413
Pajak	b ₆ = 0,7534	2,196	0,038
Leverage Operasi	b ₇ = -0,0001	-2,084	0,048
<i>RSquare</i> (R ²) = 0,979			
F Hitung = 155,044			
Sig F Hitung = 0,000			

Sumber: Output hasil analisis SPSS

Dari tabel di atas digunakan untuk menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage operasi* terhadap struktur modal perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat dilihat dari nilai koefisien regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

$$Y = -0,8883 + 1,9259 X_1 - 1,0126 X_2 + 0,0426 X_3 + 0,3305 X_4 + 0,0316 X_5 + 0,7534 X_6 - 0,0001 X_7 + e$$

Analisis dari persamaan regresi berganda tersebut diatas adalah sebagai berikut:

a = konstanta untuk struktur modal sebesar -0,8883

Menunjukkan bahwa jika variabel struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage* operasi sama dengan nol, maka struktur modal adalah sebesar -0,8883

b_1 = Koefisien regresi untuk struktur Aset (X_1) = 1,9259

Menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara struktur Aset dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel struktur aktiva naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 1,9259.

b_2 = Koefisien regresi untuk profitabilitas (X_2) = -1,0126

Menunjukkan bahwa arah hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel profitabilitas naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar -1,0126.

b_3 = Koefisien regresi untuk Ukuran Perusahaan (X_3) = 0,0426

Menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel pertumbuhan penjualan naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,0426.

b_4 = Koefisien regresi untuk pertumbuhan penjualan (X_4) = 0,3305

Menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel pertumbuhan penjualan naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,3305.

b_5 = Koefisien regresi untuk likuiditas (X_5) = 0,0316

Menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara likuiditas dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel likuiditas naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,0316

b_6 = Koefisien regresi untuk pajak (X_6) = 0,7534

Menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara pajak dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel pajak naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,7534.

b_7 = Koefisien regresi untuk *leverage* operasi (X_7) = -0,0001

Menunjukkan bahwa arah hubungan negatif antara *leverage* operasi dengan struktur modal, hal ini berarti jika variabel *leverage* operasi naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar -0,0001

Pengujian Hipotesis

Analisis Pengujian Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Dari tabel 4.6, dapat digunakan untuk pengujian hipotesa dengan melihat signifikansi pengaruh melalui tingkat signifikansi (α) = 0,05 dengan kriteria berikut:

- i. Jika signifikan < 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap struktur modal.
- ii. Jika signifikan > 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak, dan *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 155,044 dengan signifikan sebesar 0,000. Meskipun likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, tetapi secara simultan variabel-variabel independen yang lain berupa struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan likuiditas, pajak dan *leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal karena signifikan lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000

Analisis Pengujian Parsial (Uji t)

Dari tabel 4.6 dapat digunakan untuk pengujian hipotesa kedua dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis
 - H_0 : Tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
 - H_1 : ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 % dengan kriteria sebagai berikut:
 - a. Jika signifikan < 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak dan *Leverage* Operasi berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.
 - b. Jika signifikan > 0.05 maka struktur aset, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Pajak, *Leverage* Operasi dan berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.

Hasil pengujian pada tabel di atas dapat dijelaskan bahwa dengan analisis uji t diperoleh sebagai berikut:

Struktur Aset (X_1) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas (X_2) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,020 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan (X_3) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan (X_4) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas (X_5) mempunyai tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,413 yang nilainya $> 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan ditolak H_1 yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pajak (X_6) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,038 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti pajak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Leverage operasi (X_7) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI yaitu terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 yang nilainya $< 0,05$ atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan diterima H_1 yang berarti *leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap terhadap struktur modal.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui ketepatan hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Hasil koefisien determinasi berganda (R_{Square}) sebesar 0,979, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi struktur aktiva (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), likuiditas (X_5), pajak (X_6) dan *leverage* operasi (X_7) sebesar 97,9%, sedangkan sisanya sebesar 2,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pembahasan

Hasil penelitian dapat diketahui bahwa struktur Aset (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), likuiditas (X_5), pajak (X_6) dan *leverage* operasi (X_7) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model analisis memenuhi asumsi klasik, yaitu berdistribusi normal, tidak ada multikolinieritas, memenuhi keadaan heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi.

Dan hasil analisis yang menunjukkan F hitung sebesar 155,044 dengan memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan yang terjadi pada truktur aset (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), likuiditas (X_5), pajak (X_6) dan *leverage* operasi (X_7) akan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut dapat digunakan sebagai dasar dalam mengukur struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Struktur aset (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), likuiditas (X_5), pajak (X_6) dan *leverage* operasi (X_7) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di BEI sebesar 97,9% yang ditunjukkan melalui nilai

koefisien determinasi berganda (R_{Square}) sebesar 0,979. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh Struktur aset (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), likuiditas (X_5), pajak (X_6) dan *leverage* operasi (X_7) saja. Sedangkan sisanya sebesar 2,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian, misalnya seperti: risiko pasar, *growth opportunity* dan sebagainya.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Dari uji t yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel struktur Aset (X_1) terhadap struktur modal didapatkan nilai koefisien sebesar 1,9259 dan menghasilkan nilai signifikansi 0,00. Nilai tersebut signifikan pada tingkat kesalahan 0,05 (5%) . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fadatul (2012) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Semakin banyak jumlah aktiva suatu perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan, berarti semakin mudah perusahaan mendapat dana eksternal berupa hutang.

Brigham dan Houston (2006; 42) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki aktiva yang digunakan sebagai jaminan cenderung lebih banyak menggunakan utang, sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel profitabilitas (X_2) sebesar (-1,0126). Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,020. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan negatif antara variabel profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Mochamad (2014), Erwin (2012) dan Eka (2010). Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa utang, Sehingga dengan kenaikan profitabilitas akan menurunkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi sebesar 0,0426 dan nilai signifikan sebesar 0,005 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Besar kecilnya suatu perusahaan sangat mempengaruhi keputusan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman.

Perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula untuk dapat digunakan sebagai alat untuk menjamin hutangnya. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan besar memiliki kesempatan untuk berhutang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, penggunaan hutang bertujuan membantu menunjang operasional usahanya. Perusahaan besar juga memiliki usaha yang lebih terjamin sehingga perusahaan besar lebih diperhatikan oleh investor maupun kreditor, perusahaan besar juga dianggap mempunyai kemampuan pengembalian pinjaman yang baik sehingga akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Niken (2010), Fadatul (202), Erwin (2012) dan Eka (2010).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel pertumbuhan penjualan (X_4) sebesar 0,3305. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan dengan arah positif antara variabel pertumbuhan penjualan dengan variabel struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan hutang perusahaan.

Secara parsial variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap variabel struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja

perusahaan, hal ini menyebabkan struktur modal meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian Keneddy (2010).

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel likuiditas (X_5) sebesar 0,0316. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikan sebesar 0,413. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis tidak terbukti berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel likuiditas dengan variabel struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Fadatul (2011).

Setiap perubahan yang terjadi pada likuiditas (X_5) perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas ternyata tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemampuan perusahaan untuk membiayai hutang jangka pendek berdasarkan aktiva lancar yang dimiliki ternyata tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Ada beberapa perusahaan yang mengalami tingkat likuiditas yang rendah, terbukti dengan adanya beberapa perusahaan yang memiliki rasio lancar kurang dari 2. Dengan hasil tersebut investor tidak memperlakukan nilai likuiditas yang tinggi maupun rendah, karena baik tingkat likuiditas yang tinggi maupun rendah, investor tetap memberikan pinjaman atau menanamkan modalnya kepada perusahaan *property* dan *real estat* karena perusahaan *property* dan *real estat* mempunyai aktiva tetap berupa tanah atau bangunan yang dapat dipergunakan untuk jaminan kepada investor yang memberi pinjaman. Sehingga likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan *property* dan *realestat*.

Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel pajak (X_6) sebesar 0,7534 . Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikan sebesar 0,038. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan dengan arah positif antara variabel pajak dengan variabel struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pajak yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan hutang perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Keneddy (2010).

Menurut Brigham dan Houston (2006) salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif. Salah satu faktor yang mendorong

perusahaan meningkatkan hutangnya adalah pajak karena bunga yang diperoleh dari hutang dapat menjadi pengurang pajak. Tingkat keuntungan dan pajak suatu perusahaan mempunyai hubungan yang positif, sehingga perusahaan tersebut memiliki motivasi untuk mengurangi pajak perusahaan, yang antara lain dapat dilakukan dengan meningkatkan hutangnya. Dalam hal ini hutang bertindak sebagai pengurang pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga kepada pihak yang memberikan hutang, maka pajak dapat mempengaruhi struktur modal.

Pengaruh *Leverage* Operasi terhadap Struktur Modal

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *leverage* operasi (X_7) sebesar -0,0001 . Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikan sebesar 0,048. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan dengan arah negatif antara variabel *leverage* operasi dengan variabel struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Fadatul (2012).

Berdasar hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* operasi berpengaruh signifikan negative terhadap variabel struktur modal artinya peningkatan *leverage* operasi akan menurunkan nilai struktur modal. Artinya perusahaan dengan operating leverage yang tinggi akan mempunyai beban tetap yang besar, sehingga perusahaan akan cenderung meminimalisasi hutang untuk mengurangi beban tetap berupa bunga. Hal itu menunjukkan bahwa operating leverage signifikan negatif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut: Struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, pajak dan *leverage* operasi secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pajak dan *leverage* operasi secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan likuiditas (X_5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property* dan *realestat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh, saran-saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan, struktur modal yang merupakan salah satu faktor penting yang perlu direncanakan secara cermat oleh perusahaan. Struktur modal yang terlalu tinggi, berarti terlalu banyaknya proporsi modal yang berasal dari luar atau hutang yang digunakan akan berdampak pada meningkatnya biaya modal yang ditanggung perusahaan. Di samping itu, dengan terlalu kecilnya struktur modal seringkali berakibat pada hilangnya peluang pasar yang dapat dicapai, karena perusahaan tidak mampu memenuhi permintaan pasar sebagai akibat kekurangan modal untuk meningkatkan produksinya. Maka perusahaan harus bisa berhati-hati dalam memutuskan pendanaan dengan lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. (2) Bagi peneliti dalam bidang sejenis dapat menambah atau mengganti variabel-variabel lain yang mungkin relevan dengan struktur modal perusahaan dan menambah jumlah sampel dan periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik, memasukkan sampel perusahaan yang berasal dari sektor lain sehingga bisa generalisasi untuk sektor jenis perusahaan lain, dan menambah periode pengamatan, jangan hanya tahun 2013.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham & Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham & Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Laporan Keuangan Perusahaan*, dari www.idx.co.id, 13 April.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim dan Sarwoko. 1999. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF.
- Hanafi, MM. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPF.
- Hanafi, MM. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPF.

- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kennedy. 2010. Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real estate and property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi S-1*. Fakultas Ekonomi. Universitas Bina Widya. Riau
- Martono dan D. Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama Cetakan keenam. Yogyakarta: Ekonisia.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama Cetakan kedelapan. Yogyakarta: Ekonisia
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Keempat Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Murni, Siti Asiah, Siti Djamilah, & Kristianingsih. 2013. *Metode Penelitian*. Surabaya: Universitas Wijaya Kusuma Surabaya.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekoisia.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Malang: Bayumedia Publishing