

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMENGARUHI
STRUKTUR MODAL**
(Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh:

**Budi Triono
NIM. 500643859**

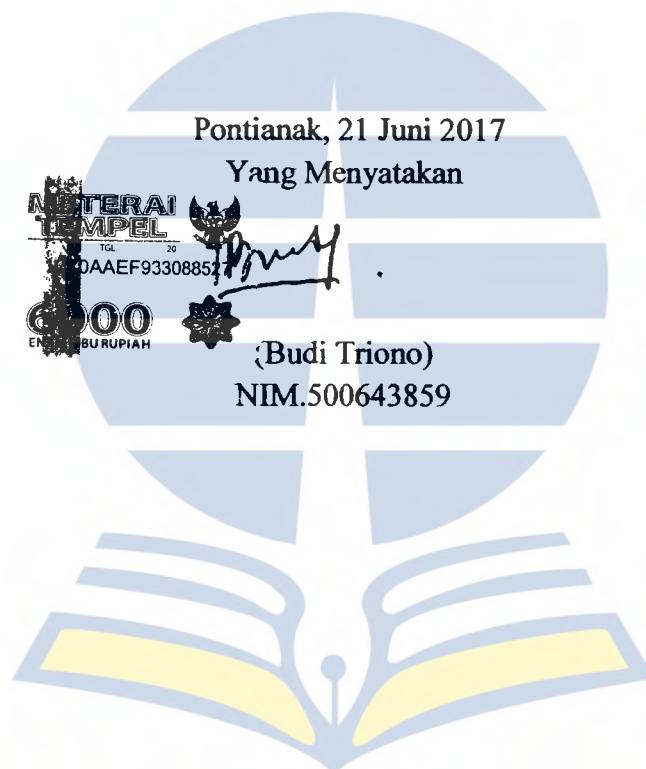
**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA**

2017

LEMBAR PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN****PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.



ABSTRACT

FACTOR ANALYSIS – INFLUENCING FACTORS CAPITAL STRUCTURE

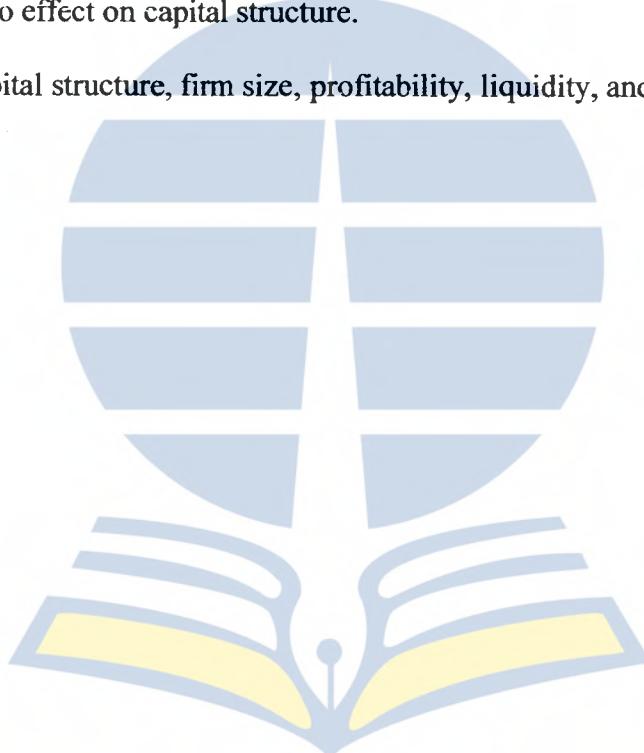
(In the Company of Property Registered on the Indonesia Stock Exchange)

Budi Triono
buditriono96@yahoo.com

Graduate studies program
 Indonesia open University

The purpose of this study is to determine the effect of firm size, profitability (ROE), liquidity (CR) and asset structure to capital structure (DER), in property companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2012-2015. Because there are still many differences results from one researcher with another researcher. Sampling in this research using purposive sampling technique, secondary data source derived from financial statements published through IDX (Indonesia Stock Exchange). Sampel of 108 companies. The analysis method used is multiple linear regression. The result of regression analysis shows that firm size has positive and significant influence to capital structure, while profitability, liquidity, and asset structure have no effect on capital structure.

Keywords: Capital structure, firm size, profitability, liquidity, and asset structure



ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

(Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Budi Triono
buditriono96@yahoo.com

Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*ROE*), likuiditas (*CR*) dan struktur aset terhadap struktur modal (*DER*), pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2015. Dilakukannya penelitian ini karena masih banyak perbedaan hasil dari peneliti yang satu dengan peneliti yang lain. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui IDX (*Indonesia Stock Exchange*). Sampel sebanyak 108 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis regresi menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.



PERSETUJUAN TAPM

Judul Penelitian : Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Penyusun TAPM : Budi Triono

NIM : 500643859

Program Studi : Magister Manajemen Keuangan

Hari/Tanggal : Rabu, 16 Agustus 2017

Pembimbing II

Dr. Prayekti, M.Pd.
NIP. 19580508 198303 2 002

Pembimbing I,

Dr. M. Rustam, S.E., M.E.
NIP.19571002 198603 1 002

Penguji Ahli

Aryana Satrya M.M.,Ph.D

Mengetahui:

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan
Manajemen Program Pascasarjana

Mohammad Nasoha, S.E., M.Sc
NIP.19781111 200501 1 001

Direktur Program Pascasarjana

Dr.Liestyodono Bawono, M.Si
NIP.19581215 198601 1 009

LEMBAR PENGESAHAN HASIL UJIAN SIDANG

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN**

PENGESAHAN HASIL UJIAN SIDANG

Nama : Budi Triono
NIM : 500643859
Program Studi : Magister Manajemen Keuangan
Judul TAPM : Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

TAPM telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Manajemen Keuangan program Pascasarjana Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Rabu/ 16 Agustus 2017

Waktu : 14.30 – 16.00

dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TAPMI

Ketua Komisi Penguji

Tanda Tangan

Nama: Dr. Tita Rosita, M.Pd.

Pengaji Ahli

Nama: Aryana Satrya M.M., Ph.D

Pembimbing I

Nama: Dr. M. Rustam, S.E., M.E

Pembimbing II

Nama: Dr. Prayekti, M.Pd.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

Penyusunan Tugas Akhir Program Magister ini telah melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan, dan dukungannya kepada penulis. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Dr. Liestyodono Bowono, M.Si selaku Direktur Program Pascasarjana Magister Manajemen (MM);
2. Dr. Dra. Tati Rajati, M.M. selaku Kepala UPBJJ Pontianak dan Staf penyelenggara program Pascasarjana Magister Manajemen Online Universitas Terbuka;
3. Mohammad Nasoha, S.E, M.M. selaku Ketua Jurusan Magister Manajemen Online Universitas Terbuka;
4. Dr. M. Rustam, S.E., M.E. selaku Pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan Penulis dalam menyusun dan menyelesaikan TAPM;
5. Dr. Prayekti, M.Pd selaku Pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan Penulis dalam menyusun TAPM;
6. Ibu, Ayah, Isteri dan anak tercinta yang senantiasa memberikan dukungan materil dan moril dalam menyelesaikan penulisan TAPM;

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan oleh karena penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat

membangun. Semoga tesis ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca.

Pontianak, 21 Juni 2017
Penulis,

Budi Triono
NIM.500643859



RIWAYAT HIDUP

Nama	:	Budi Triono
NIM	:	500643859
Program Studi	:	Magister Manajemen Keuangan
Tempat / Tanggal Lahir	:	Singkawang / 01 Oktober 1982
Riwayat Pendidikan	:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Lulus SD di SDN 9 Singkawang pada tahun 1995 2. Lulus SMP di SMPN 3 Singkawang pada tahun 1998 3. Lulus SLTA di SPK Depkes Singkawang pada tahun 2001 4. Lulus Diploma III di Akper Bhethesda Serukam tahun 2008 5. Lulus S1 di Universitas Muhammadiyah Pontianak pada tahun 2011
Riwayat Pekerjaan	:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tahun 2002 s/d 2004 sebagai Perawat di Puskesmas Ledo 2. Tahun 2004 s/d 2007 sebagai perawat di puskesmas S. Duri 3. Tahun 2007 s/d 2014 sebagai perawat di puskesmas Capkala 4. Tahun 2014 s/d 2015 sebagai Administrasi Umum di RSUD dr. Abdul Aziz. 5. Tahun 2015 s/d sekarang sebagai Pembimbing Kesehatan Kerja di RSUD dr. Abdul Aziz Singkawang

Pontianak, 21 Juni 2017

Budi Triono
NIM. 500643859

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

ABSTRAK

LEMBAR PERSETUJUAN

LEMBAR PENGESAHAN

KATA PENGANTAR

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR ISI

DAFTAR GAMBAR

DAFTAR TABEL

BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	15
C. Tujuan Penelitian.....	15
D. Kegunaan Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Kajian Teori.....	17
B. Penilitian Terdahulu.....	35
D. Operasional Variabel.....	45
E. Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN.....	47
A. Desain penelitian	47
B. Sumber informasi.....	47
C. Instrumen Penelitian	50
D. Prosedur Pengumpulan Data	53
E. Metode Analisis Data.....	54
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	61
A. Deskripsi Objek Penelitian	61
B. Hasil.....	76
C. Pembahasan	87
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	96
A. Kesimpulan.....	96
B. Saran	101
DAFTAR TABEL.....	105

Daftar Gambar

	Hal
Gambar 2.1	8
Gambar 2.2	45



x

Daftar Tabel

	Hal
Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	14
Tabel 3 .1 Daftar Sampel Perusahaan Properti.....	49
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....	77
Tabel 4.2 Hasil uji normalitas	79
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	80
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedasitas	81
Tabel 4.5 Uji Otokelerasi	82
Tabel 4.6 Uji F	83
Tabel 4.7 Uji Regresi Linear	84
Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial.....	85



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perusahaan dan upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Sumber dana dari dalam akan digunakan perusahaan untuk memenuhi keperluan kegiatan suatu perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari sumber dana luar untuk kebutuhan operasional maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Biaya modal (*cost of capital*) sangat diperhatikan oleh para manajer perusahaan Karena sangat menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi dengan modal asing.

Untuk saat ini,dunia bisni ssedang memasuki kondisi ekonomi global yang mendorong persaingan bisnis antarperusahaan semakin ketat. Keadaan seperti ini mengharuskan setiap perusahaan untuk dapat melakukan fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan seperti fungsi pemasaran, fungsi penjualan, fungsi

keuangan, fungsi personalia, fungsi produksi dan fungsi akuntansi secara efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Hal ini dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan yang pada dasarnya adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen.

Dalam pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut, salah satu aspek yang perlu dipertimbangkan yaitu aspek pendanaan. Perusahaan harus mengalokasikan dana yang lebih besar untuk menerapkan fungsi-fungsi tersebut. Perusahaan itu sendiri sangat memerlukan sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan itu sendiri yaitu dengan menggunakan laba ditahan, penerbitan saham ataupun berasal dari eksternal perusahaan yang salah satunya melalui kebijakan utang. Kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan (Husnan, 2000).

Pertumbuhan investasi telah menunjukkan peningkatan yang cukup pesat, tidak hanya menyangkut jumlah investor maupun dana yang dilibatkan. Perkembangan tersebut selanjutnya ikut mendorong persaingan dalam dunia bisnis yang semakin keras, membuat perusahaan terutama perusahaan properti berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan manajemennya sangatlah penting untuk menentukan besarnya keuntungan yang akan diperoleh. Dalam menghadapi kondisi seperti ini, setiap perusahaan dianjurkan atau dituntut untuk mampu dan pintar melihat dan membaca situasi

yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan dengan baik agar dapat menjadi lebih unggul dalam persaingan.

Dalam praktiknya, perusahaan akan cenderung memilih untuk menggunakan utang karena memiliki sifat yang tidak permanen dan biaya pengadaannya lebih murah dibanding dengan menerbitkan saham sebagai modal tambahan, sehingga utang dijadikan sebagai bagian penting dari struktur modal. Selain itu, keputusan penambahan modal dengan cara berhutang juga akan memberikan manfaat pengurangan pajak. Hal ini berbanding terbalik dengan salah satu teori mengenai struktur modal.

Nilai perusahaan dapat meningkatkan dan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah apabila struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Terdapat berbagai teori mengenai bagaimana struktur modal yang optimal, namun masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Penentuan struktur modal sedikit banyak akan dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen. Pada umumnya perusahaan yang besar mempunyai sumber dana dari dalam berupa laba yang cukup besar memiliki profitabilitas tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus, atau tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung tidak terlalu banyak membutuhkan dana dari pihak luar karena mereka memiliki.

Penganggaran modal, dalam hal ini keputusan investasi, dan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer dalam suatu perusahaan harus

dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva laporan posisi keuangan, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan.

Menurut Riyanto, (2001), bahwa sumber dana yang dapat diperoleh untuk membelanjai suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber dana dari dalam perusahaan dan sumber dana dari luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana di mana pemenuhan kebutuhannya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri, sedangkan sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) adalah pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan.

Salah satu faktor pendukung lainnya suatu perusahaan sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan yaitu kebutuhan akan modal. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Modal yang digunakan perusahaan yaitu modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan Yuke (2005). Biaya modal yang muncul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung muncul dari keputusan yang sudah diambil manajer. Saat manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul yaitu sebesar biaya modal yang sudah dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang telah digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan.

Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (saham), sedangkan nilai perusahaan dicerminkan dari harga sahamnya. Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal yang tidak dapat dipisahkan adalah bagaimana menentukan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan Gitman(2003). Ada dua macam modal menurut Gitman (2003) yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang

jangka panjang. Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang mnguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini dikarenakan pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang sudah memperkerjakan mereka.

Suatu perusahaan baru tentu membutuhkan modal untuk memulai usahanya, dan tambahan modal diperlukan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi. Pengertian struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Houston & Brigham, 2001).

Sejak diterbitkannya Paket Kebijaksanaan Desember 1988, pengusahamemperoleh kemudahan untuk mendapatkan dana melalui pasar modal yaitu dengan dipermudahnya persyaratan untuk *go public*. Kemudahan tersebut telah mendorong pengusaha untuk melakukan ekspansi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Terkadang ekspansi yang digunakan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal pinjaman dalam struktur permodalan perusahaan.

Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

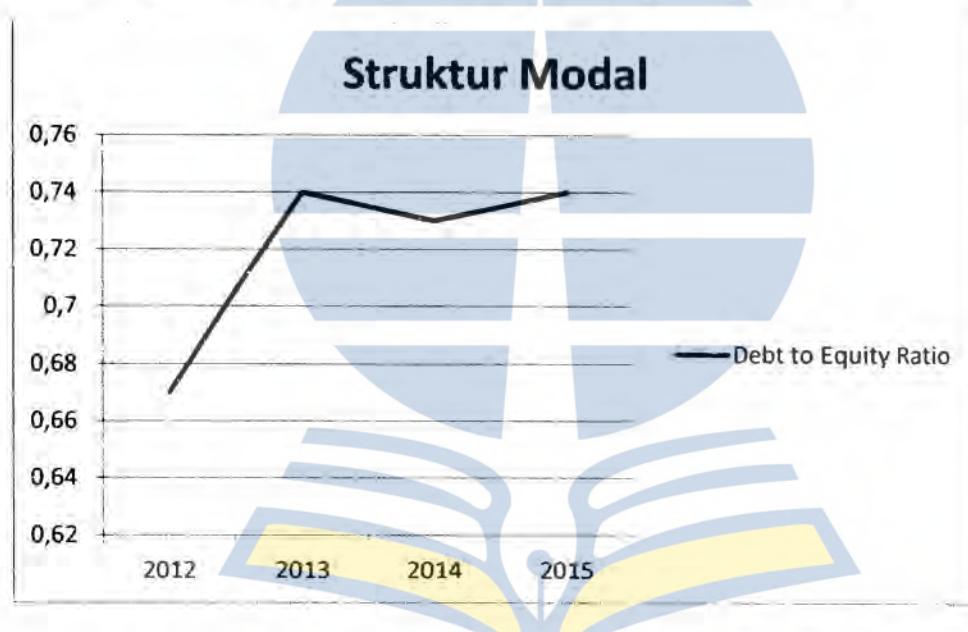
Bisnis properti adalah salah satu bagian dari kegiatan bisnis, sehingga disini dapat dikatakan bahwa tujuan dalam bidang bisnis property, lebih menitikberatkan pada pengembangan misi sosial, seperti yang dilaksanakan oleh pemerintah untuk membantu masyarakat berpenghasilan rendah dengan penerapan subsidinya. Jadi dapat dikatakan bahwa tujuan bisnis properti adalah mencari keuntungan/profit. Jenis investasi dibidang properti dapat dikategorikan dalam beberapa jenis, antara lain adalah lahan (tanah), hunian (*residensial*), jenis bangunan perkantoran, serta jenis bangunan untuk perdagangan (*komersial*) (Marlina, 2005).

Bila dilihat, maka dalam lingkungan bisnis properti akan melingkupi sekurang – kurangnya enam lingkup kajian hukumnya yaitu: hukum Pertanahan (*Agraria*), Hukum Bangunan/Kontruksi, Hukum Perpajakan, Hukum Perlindungan Konsumen, dan hukum Perjanjian. Pasar investor properti di Indonesia lumayan menarik, investornya masih didominasi oleh para pengusaha properti lokal. Selain itu kucuran dana asing juga mengalir deras ke bidang properti nasional, maka

tidak bisa dipungkiri bahwa investasi properti sangat menguntungkan. Melihat peluang tersebut, berarti properti di Indonesia akan terus bertumbuh dan bertumbuh lagi.

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan properti karena sangat tingginya para pengusaha dalam melakukan investasi di dunia properti di Indonesia. Penelitian ini didasari oleh adanya fenomena dalam dunia bisnis properti, perkembangan setiap tahun mengalami peningkatan, bahkan banyak sekali pengusaha yang tertarik untuk menjalankan usaha di dunia properti karena

Ketertarikan profit yang bisa diperoleh, dan dilihat dari laporan struktur modal tahun 2012 sebesar 0,67 %, tahun 2013 sebesar 0,74 %, tahun 2014 sebesar 0,73% dan tahun 2015 sebesar 0,74%. Sedangkan untuk mempermudah membacanya di tuangkan dalam bentuk grafik seperti dibawah ini.



Gambar 2.1
Grafik Perkembangan Struktur Modal (Debt to Equity Ratio) Perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015

Dengan melihat gambar diatas, maka dapat disimpulkan struktur modal pada perusahaan properti dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 mengalami

fluktuasi. Keputusan struktur modal optimal adalah keputusan yang komplek merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal untuk melakukan ekspansi Ariyanto (2002). Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Di samping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Hal ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan harga saham yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan ekuitas.

Penganggaran modal, dalam hal ini keputusan investasi, dan keputusan pendanaan harus diperlakukan secara terpisah. Dengan adanya faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan *price earning ratio*.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar

memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Houston & Brigham (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya secara internal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Septianne, 2011).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu. Houston & Brigham (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan dengan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999). Selain itu, apabila laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah hutang.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dalam Agus, 2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yuke,2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Horne & Machowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber dana jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Septianne, 2011). Berdasarkan teori *pecking order* dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Mardinawati, 2011), (Agus Priyono, 2010), (Yuliarti, 2011), semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan

semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sabir, 2012) dan (Nugroho, 2006). Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aset dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutangdagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aset tetap, dan aset tetap tidak berwujud (Wahyu Ningsih.P, 2011). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan, sementara itu aset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Kartika, 2012), (Kumar ,2012), (Sanchez, 2012), (Priyono, 2010), (Sabir, 2012). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Kesuma, 2009), (Kouki, 2011) yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi

lain, terdapat hasil penelitian yang menyatakan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan seperti penelitian yang dilakukan (Yuliart, 2011), (Rista Bagus Santika, 2011) dan (Septianne, 2011). Menurut (Horne & Machowicz, 2007), struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa.

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Semakin tinggi struktur aset perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aset tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang. Hal itu terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil sebab pinjaman dari kreditur membutuhkan jaminan yang setimpal dengan jumlah yang dipinjamkan pada perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing variabel yang menyebabkan adanya *research gap*. Oleh karena itu dan dikemukakan *research gap* pada penelitian ini adalah:

1. Ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Baker (2002),

Mas'ud (2008) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, Sedangkan menurut Hadianto (2008) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

2. Profitabilitas dalam penelitian Wesel & Titman (1988), (Baker, 2002), Wijaya M (2008) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Mas'ud (2008) dan Hadianto (2008) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. Likuiditas dalam penelitian Wijaya M.(2008) dan Hadianto (2008) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Sedangkan menurut Sabir (2012) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Struktur Aktiva dalam penelitian Baker, (2002), Septianne, (2011), Sabir, (2012) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Wesel & Titman, (1988) struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal Berikut ini adalah tabel 1.1 yang meringkas *research gap* penelitian :

Tabel 1.1 *Research Gap*

No	Variabel	Signifikan (+)	Signifikan (-)
1	<i>Size</i>	Baker dan Wurgler (2002), dan Mas'ud (2008)	Hadianto (2008)
2	ROE	Mas'ud (2008), Hadianto (2008), dan Wijaya (2008)	Titman dan Wesel (1988), Baker dan Wurgler (2002)
3	<i>Current Ratio</i>	Sabir dan Malik (2012)	Wijaya dan Hadianto (2008)
4	Struktur Aset	Titman dan Wessels (1988)	Baker dan Wurgler (2002), Septianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012)

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas masih terdapat *research gap*, oleh karena itu dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property*?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property*?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property*?

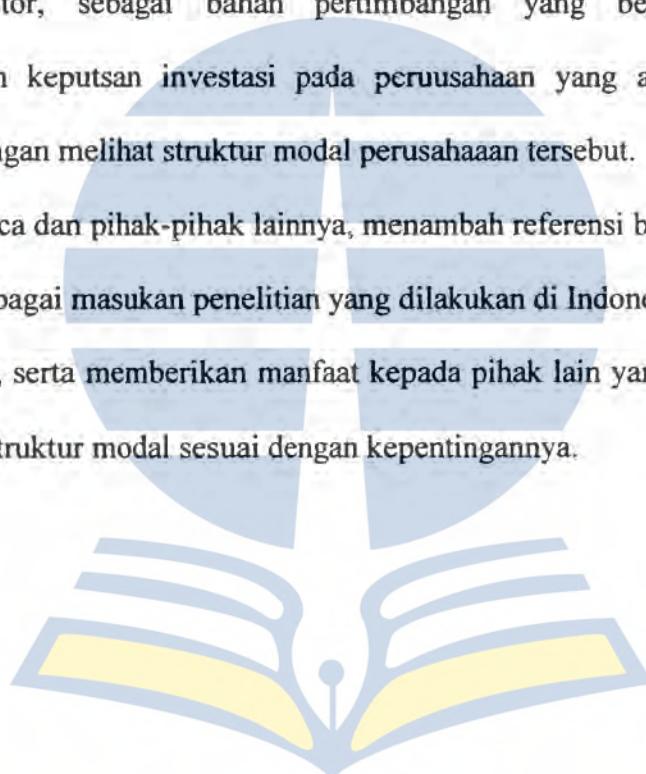
C. Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. menganalisis dan menguji pengaruhukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *property*.
2. menganalisis dan menguji pengaruhprofitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *property*.
3. menganalisis dan menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan *property*.
4. menganalisis dan menguji pengaruhstruktur aset terhadap struktur modal perusahaan *property*.

D. Kegunaan Penelitian

1. Bagi perusahaan penelitian ini mungkin jauh dari kesempurnaan, namun diharapkan mampu memberikan informasi khususnya kepada perusahaan perusahaan sektor properti sebagai masukan yang dapat dijadikan tolok ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi manajemen, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.
4. Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya, menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai masukan penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang, serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal sesuai dengan kepentingannya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aset tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

1. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam arti absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2001).

Modal menurut (Munawir, 2004) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal saham surplus dan

laba yang ditahan atau kelebihan aset yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan yang timbul sebagai akibat penanaman (*investasi*) yang dilakukan oleh para pemilik.

Menurut (Brigham & Houston, 2011) terdapat empat faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal:

1. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang *inherent* dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi terhadap pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memberikan keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Pasokan modal yang lancar akan memengaruhi operasional perusahaan yang selanjutnya memiliki arti sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang.
4. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga manajer lebih bersedia

menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak memengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi akan berpengaruh terhadap sasaran struktur modal perusahaan.

Menurut (Horne & Machowicz, 2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa. Menurut (Weston & Copeland, 1997) struktur keuangan merupakan cara bagaimana perusahaan membiayai aset dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari laporan keuangan yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham, sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya? Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

Terdapat beberapa teori struktur modal yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Teori tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa ada struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Teori Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori(Moligiami & Miller, 1958) atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan hutang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

1) MM tanpa pajak pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi :

- a) Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* ($NOI = EBIT$) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.

- b) Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.
- c) Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.
- 2). MM dengan pajak. MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang.
- a) Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.
- b) Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan. MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah

premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya hutang.

- c) Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan IRR, pembatas untuk setiap investasi baru.

c. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.

3. Kebijakan dividen 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 untuk investasi, dan pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan menambah saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urut-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierrarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Penelitian yang dilakukan oleh (Singh dan Hamid, 1992) dan (Singh, 1995) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya.” Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa

perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu dari pada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

d. *Assymmetric Information Theory*

Assymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan:

- 1) laba ditahan dan dana depresiasi
- 2) penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya informasi yang banyak perusahaan cenderung memilih berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun(Atmaja, 2008). Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya

e. *Agency Theory*

Teori keagenan diajukan oleh (Jensen, 1986). Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara pemegang saham (*prinsipal*) dengan manajer (*agen*) yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*assymmetric information*) antara principal dan agen.

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan

biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen, 1986).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut (Jansen, 1986), penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang (Wahidawati, 2002). *Debtholders* yang sudah menanamkan dana di perusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan dividend payout ratio, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cashflow* dan manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

f. *Free Cash Flow Theory*

Tingkat hutang yang tinggi selain berbahaya bagi perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan apabila operating *cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi tingkat keuntungan yang telah diperhitungkan pada suatu investasi. Di atas *break even point* maka akan terdapat keuntungan dengan adanya hutang. Namun di bawah *break even point* akan terdapat kerugian karena hutang. Karena itu masing-masing perusahaan harus mampu menghitung sendiri berapa

tingkat hutang yang memberikan keuntungan dan berapa tingkat hutang yang memberikan kerugian, sehingga akan dicapai titik optimal.

g. Market Timing Theory

Teori ini lebih berdasarkan kepada situasi yang sebenarnya terjadi dipasar sehingga diperlukan kecermatan, kecepatan, dan ketepatan dalam menganalisis dan bertindak. Teori ini mengemukakan 3 hal utama:

- a. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya, serta cenderung untuk membeli saham ketika harga pasar sedang rendah.
- b. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali ketika *cost of equity* tinggi.
- c. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

h. Trade off Theory

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (*probabilitas*) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian. Teori *trade-off* menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan

finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain. Menurut Houston & Brigham (2001) "dalam teori *trade-off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum". Berdasarkan teori ini juga, menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (*ekuitas*) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara

meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donalson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

i. Isyarat atau *signal*

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin megkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih *credible*. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Menurut (Houston & Brigham, 2001) signal adalah suatu tindakan yang diambil 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-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang

menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (*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 tersebut cerah.

2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Weston & Copeland (1997), yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aset, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman, sedangkan menurut (Weston & Brigham, Dasar Manajemen Keuangan, 1994), faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. (Husnan, 2000) menyatakan bahwa yang paling memengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian risiko kebangkrutan, sedangkan menurut (Riyanto, 2001), faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, digunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset.

a. 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 (Riyanto, 2001). Menurut (Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Aset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan makaakan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007)

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Rahayu, 2005), di mana ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset (*naturallogarithm of asset*). Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika

semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pendapat serupa juga dikemukakan oleh (Wesel & Titman, 1988), di mana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Oleh karena itu perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh (Saidi, 2004) dan (Rahayu, 2005) telah menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Kartini dan (Arianto, 2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, cenderung untuk memakai dana eksternal juga semakin besar.

Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Sartono, 1999). Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi. Perbandingan ini disebut rasio profitabilitas (*profitability ratio*).

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut (Weston & Brigham, 1994), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999).

c. Likuiditas

Menurut (Horne & Machowicz, 2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan

kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Septianne, 2011).

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas. Aset lancar meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Dua rasio likuiditas yang umum digunakan adalah current ratio dan quick ratio.

d. Struktur Aset

Menurut (Brigham & Houston, 2011) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktrur modal. Komposisi aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan

memengaruhi pemberiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

(Weston & Copeland, 1997) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Teori struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat hutang dan *tangible asset*. Perusahaan yang memiliki banyak *tangible asset* memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. *Tangible asset* juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Dengan demikian semakin banyak *tangible asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi motivasi kreditur menyetujui kredit tingkat hutang. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi atas total aset cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan dananya. Jadi struktur aset berkorelasi positif dengan struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila

manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. (Sartono, 2005) menjelaskan penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko *financial* bagi perusahaan, sementara itu aset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko.

Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Kartika, 2009), (Kumar, dkk, 2012), (Sanchez, dkk , 2012), (Priyono, 2010), (Sabir dan Malik, 2012).

B. Penilitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal, antara lain:

1. (Wesel & Titman, 1988) menganalisis delapan faktor yang memengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateralvalue of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateralvalue of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan

- terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Dalam kaitannya dengan struktur modal, penelitian yang dilakukan oleh (Fitrijanti & Jogiyanto, 2002) mengkaji pengaruh dari berbagai *proxy* set Kesempatan investasi (IOS) yang diukur dari variabel-variabel *market value of equity to book value of equity* (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan (*size*), *market value of assets to book value of asset* (MVABVA) untuk ukuran *asset*, dan *price earning ratio* (PER) terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut terbukti signifikan positif terhadap struktur modal (*debt to equityratio*). (Barker dan Wurgler .2002) menguji variabel-variabel yang berkaitan dengan struktur modal, dengan *market to book ratio, profitability, fixed assets*, dan *firm size* sebagai variabel independen. *Profitability* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan *market to book ratio* dan *fixed assets* berpengaruh terhadap struktur modal.

3. (Mas'ud, 2008) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menggunakan variabel : *Profitability* (ROE, ROA, ROI), *Size*, *Growth opportunity (sales growth dan asset growth)*, *asset structure*, *cost financial distress (financial risk dan business risk)*, *tax shields effects*, struktur modal (*overall leverage* (LEV), *long term leverage* (LLEV)), nilai perusahaan (*market to book value of asset ratio*, *price earning ratio*, dan *market to book value of equity ratio*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur

modal. Hal inikonsisten dengan model *signaling* yang memprediksi perusahaan yang tinggi profitabilitasnya akan memberi sinyal “*good news*” dengan menggunakan porsi hutang yang besar. *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses pasar, dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang yang diterbitkannya. *Growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pertumbuhan perusahaan telah mencerminkan produktivitas perusahaan dan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). *Asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar *asset structure* maka yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) semakin besar, sehingga memungkinkan penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan. *Cost of financial distress* juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. *Non debt tax shield* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal atau dengan kata lain variabel *non debt tax shield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Ini menandakan bahwa nilai depresiasi dana mortisasi tidak cukup bermakna menambah *cash flow* perusahaan, sehingga tidak diperhitungkan dalam pemilihan penggunaan proporsi hutang perusahaan. Variabel struktur modal berpengaruh signifikan

- positif terhadap nilai perusahaan.
4. (Hadianto, 2008) melakukan penelitian pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006. Hasil yang didapat adalah struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
 5. (Wijaya & Hadianto, 2008) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur aset, ukuran, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor ritel di Bursa Efek Indonesia. Penelitiannya menggunakan variabel struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel bebas, dan variabel struktur modal sebagai variabel terikatnya, yang diperkirakan dengan rasio nilai buku total hutang terhadap total aset (LEV). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur asset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu diketahui pula bahwa variable likuiditas merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.
 6. (Kesuma, 2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan terhadap harga saham pada perusahaan *real estate* untuk periode waktu tahun 2003-2006. Hasil penelitiannya adalah

variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Rasio hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Struktur aset mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham. Rasio hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham . Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.

7. (Septianne, 2011) melakukan penelitian tentang struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur". Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aset. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
8. (Setiawati, 2012) melakukan penelitian terkaitstruktur modal (Survey pada perusahaan Sanitaer di Kota Jambi). Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen, kondisi internal perusahaan, stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor profitabilitas, kendali perusahaan, perilaku manajemen dan kondisi internal perusahaan

menjadi faktor penentu usaha sanitaer di kota Jambi dalam menentukan komposisi struktur modalnya, sedangkan faktor lain yaitu stabilitas penjualan, pajak, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan tidak begitu menjadi pertimbangan manajer keuangan usaha sanitaer di Kota Jambi.

9. (Sabir, 2012) variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan variabel dependen *leverage*, sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan minyak dan gas di Pakistan tahun 2005-2010. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.
10. (Ramirez Calvo , 2012). menggunakan variabel independen *non-debt tax shield*, *growth opportunities*, *tangibility of assets*, *debt cost*, *age and cash flows*. Hasil penelitian menunjukkan jika *non debt tax shield* mempunyai hubungan berlawanan dengan hutang dan *tangibility of assets* mempunyai hubungan langsung dengan hutang, *growth opportunities* mempunyai hubungan positif dengan hutang, sedangkan *debt cost*, *age and cash flows* berpengaruh negatif terhadap hutang.

C. Kerangka Berpikir/ Kerangka Teoritis

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diprosikan dengan DER, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur asset.

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset suatu perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin tinggi kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya tersebut.

Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya, ukuran perusahaan mem pengaruhi berapa besar dana yang diperlukan dan bagaimana perusahaan memperoleh dana tersebut. Ukuran perusahaan yang luas dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang karena kemampuan dalam pemenuhan atas hutangnya disertai dengan diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Menurut teori *signaling* perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap signal tersebut, yaitu bahwa perusahaan mempunyai perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. *Trade off theory* mengemukakan, perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini membuat perusahaan besar mudah untuk memperoleh hutang. Pernyataan tersebut diperkuat dalam penelitian,

(Srimindarti, 2010), (Yuniati, 2011), (Seftianne, 2011), yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Titman dan Wessel, 1988), (Fitrijanti dan Hartono, 2002), (Baker dan Wurgler, 2002), (Masdar Mas'ud, 2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama adalah:

H₁ : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Sartono, 1999:130). Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dengan demikian dapat disimpulkan, semakin tinggi ROE, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2003:60), *return on equity* (ROE) sebagai salah satu indikator pengukuran keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut. Bila dikaitkan dengan sumber pendanaan, maka *return on equity* (ROE) merupakan

pengukuran yang lebih tepat, karena rasio ini dipengaruhi oleh besarnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar (Masidonda, 2001;80). Namun besar kecilnya proporsi hutang mempengaruhi laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Untuk itu setiap perusahaan harus melakukan penetapan sumber pendanaan secara tepat karena dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya atas ekuitas yang dalam hal ini diukur dengan ROE. ROE dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut (Titman dan Wessel, 1988), (Baker dan Wurgler, 2002).

Menurut (Myers, 1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah. Hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H₂ : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio hutang yang merupakan rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut (Weston dan Copeland, 1997) *current ratio* (ratio lancar) merupakan rasio antara aset lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya.

Menurut *pecking order theory*, semakin besar likuiditas (*current ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (hutang) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aset lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aset lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Oleh karena itu diduga likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dengan kata lain terdapat hubungan negatif antara likuiditas (*current ratio*) dengan *debt to equity ratio* (DER). (Wijaya dan Hadianto, 2008) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

4. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Struktur Aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009).

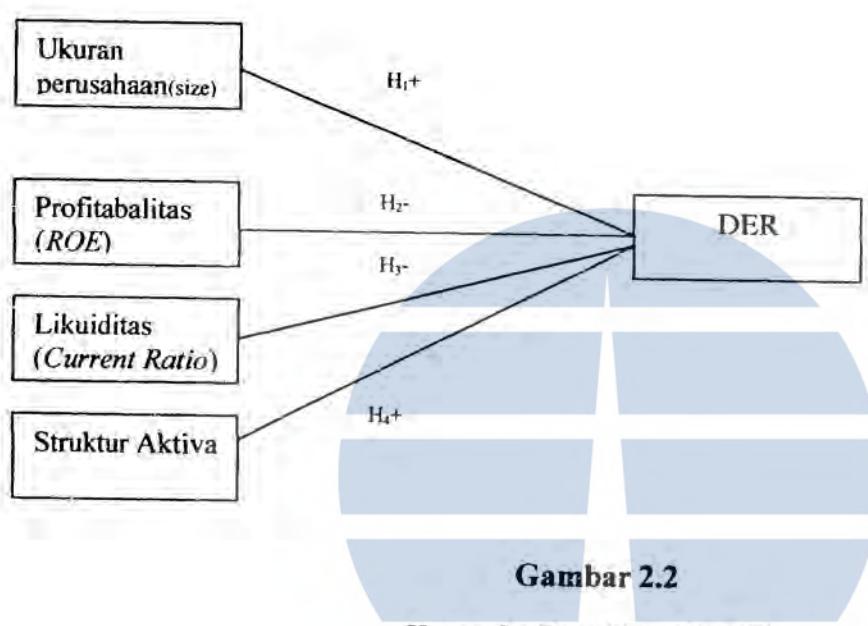
Perusahaan yang memiliki aset sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2005). Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mas'ud, 2008) yang menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang.

Oleh karena itu hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dan dapat digambarkan pada Gambar 1.1 sebagai berikut:



Kerangka Pemikiran Teoritis.

Sumber : Titman dan Wesel (1988), Baker dan Wurgler (2002), Mas'ud (2008), Wijaya dan Hadianto (2008), Ali Kusuma.

D. Operasional Variabel

1. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2012 - 2015
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor Properti. Dalam penelitian (Titman and Wessel, 1988) variabel independen yang digunakan adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-*

debt tax shield), pertumbuhan (growth), keunikan (uniqueness), jenis industri (industry classification), ukuran perusahaan (firm size), volatilitas pendapatan (earning volatility) dan keuntungan (profitability). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.

3. Persamaan penelitian yang dilakukan oleh (Titman dan Wessel, 1988) dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas, dan struktur aset.

E. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

- H1 : Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi struktur modalnya.
H2 : Semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah struktur modalnya.
H3 : Semakin tinggi likuiditas, semakin rendah struktur modalnya.
H4 : Semakin tinggi struktur aset, semakin tinggi struktur modalnya.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain penelitian

Penelitian adalah suatu usaha yang sistematis dan terorganisasi untuk menyelidiki masalah tertentu serta memperoleh pengetahuan yang bermanfaat untuk menjawab pertanyaan atau memecahkan masalah (Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta dipublikasikan pada masyarakat pengguna. Data tersebut merupakan data *time series* periode 2012-2015, yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini variable dependennya adalah struktur modal, sedangkan variable independennya adalah ukuran perusahaan ,profitabilitas, likuiditas dan struktur aset.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam pegumpulan data adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengambil data tertulis yang berhubungan dengan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, serta struktur modal.Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2012- 2015 serta melalui situs www.idx.co.id yang mencantumkan laporan keuangan perusahaan.

B. Sumber informasi

Sumber 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. Penelitian ini

dilakukan pada seluruh perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dalam penelitian ini diambil melalui laporan keuangan yang dipublikasikan melalui IDX (*Indonesian Stock Exchange*). Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pencatatan semua data yang diperlukan.

1. Populasi

Populasi merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Pemilihan populasi perusahaan properti adalah karena masih sedikitnya penelitian mengenai perusahaan properti di Indonesia, selain itu pemilihan populasi ini dilakukan melihat sangat berfluktuatifnya struktur modal perusahaan properti di Indonesia.

2. Sampel

Sampel merupakan subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006). Metode pengambilan sampel yang dilakukan adalah metode *purposive sampling* dimana hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan membuat kriteria yang harus dipenuhi. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode tahun 2012 hingga akhir tahun 2015.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan

Tabel 3 .1 Daftar Sampel Perusahaan Properti

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA

C. Instrumen Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri atas :

1. Variabel dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (*debt to equity ratio/DER*). DER (*debt to equity ratio*) adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit yang merupakan rasio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*),
2. Struktur modal sendiri merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri, baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{Equity\ Total}{Debt\ Total}$$

Keterangan:

Equity Total : Total Ekuitas

Debt Total : Total Utang

2. Variabel independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah : Ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas , dan struktur aset.

- a. Ukuran perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan (*Size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan

dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut (Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aset. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diprosikan dengan nilai *logaritma natural* dari total aset perusahaan (*Ln Total Asset*), diformalasikan sebagai berikut

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Riyanto, 2001). Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

Profitabilitas diwakili oleh ROE (*return on equity*). ROE adalah ukuran yang paling penting untuk mengetahui bahwa perusahaan dikelola dengan baik. *Return on equity* memberikan indikasi tentang seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan investasi untuk menghasilkan keuntungan.

c. Likuiditas

(Weston, 1994) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri atas hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. *Current ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga posisi likuiditas sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan rasio DER.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. Struktur Aset

(Thies dan Klock, 1992) menggunakan rasio persediaan terhadap total aset sebagai proksi untuk mengukur struktur aset. Proksi pengukuran aset adalah hasil bagi persediaan dengan total aktiva. Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang kreditur akan lebih

mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada. Aset yang dimaksud adalah aset yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aset tetap. Skala yang digunakan adalah rasio, dan dirumuskan :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

D. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas struktur aset, dari laporan keuangan perusahaan properti periode 2012-2015. Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Prosedur pengumpulan data diambil melalui laporan keuangan yang dipublikasikan melalui IDX (*Indonesian Stock Exchange*).

Data rasio yang diambil yaitu data untuk variabel struktur modal yang diproksi dengan *debt to equity ratio* (DER), variabel perusahaan diukur melalui total aset yang yang diproksikan dengan nilai logaritma natural, profitabilitas yang diproksi dengan *return on assets* (ROE), variabel likuiditas dan variabel struktur aset. Alasan memilih proksi ROE untuk variabel profitabilitas karena ukuran yang paling penting untuk mengetahui bahwa perusahaan dikelola dengan baik. *Return on equity* memberikan indikasi tentang seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan investasi untuk menghasilkan keuntungan.

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yaitu analisis regresi yang mampu menjelaskan hubungan antara variabel terikat (*dependent*) dengan variabel bebas (*independen*) yang lebih dari satu (Nafarin, 2007). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruhukuran perusahaan profitabilitas, likuiditas dan struktur aset, terhadap struktur modal pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Metode analisis data untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi *Debt to equity ratio* pada perusahaan properti digunakan persamaan umum regresi linier berganda:

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{Roe} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{S.A} + e$$

Keterangan :

α : Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$: Penaksiran koefisien regresi

e : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

1. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah regresi bisa dilakukan atau tidak. Data penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan.

a). Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang dapat

dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S). 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 (Ghozali, 2011). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

Cara lain untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* (Ghozali, 2011) adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b). Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2011) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*), jika terdapat korelasi yang cukup kuat akan menyebabkan problem multikolinieritas. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*variance inflation Factor*). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai VIF yang berada di bawah nilai 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau nilai VIF > 10 .

c). Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Sebagai contoh adalah pengaruh antara tingkat inflasi bulanan terhadap nilai tukar rupiah terhadap *dollar*. Data tingkat inflasi pada bulan tertentu, katakanlah bulan Februari, akan dipengaruhi oleh tingkat inflasi bulan Januari. Berarti terdapat gangguan autokorelasi pada model tersebut. Contoh lain, pengeluaran rutin dalam suatu rumah tangga. Ketika pada bulan Januari suatu keluarga mengeluarkan belanja bulanan yang relatif tinggi,

maka tanpa ada pengaruh dari apapun, pengeluaran pada bulan Februari akan rendah.

Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data *cross section* seperti pada kuesioner di mana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi pada penelitian di Bursa Efek Indonesia di mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji autokorelasi. Beberapa uji statistik yang sering dipergunakan adalah uji *Durbin-Watson*, uji dengan *Run Test* dan jika data observasi di atas 100 data sebaiknya menggunakan uji *Lagrange Multiplier*. Beberapa cara untuk menanggulangi masalah autokorelasi adalah dengan mentransformasikan data atau bisa juga dengan mengubah model regresi ke dalam bentuk persamaan beda umum (*generalized difference equation*). Selain itu juga dapat dilakukan dengan memasukkan variabel lag dari variabel terikatnya menjadi salah satu variabel bebas, sehingga data observasi menjadi berkurang 1.

d). Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu asumsi kritis dari model regresi linier klasik yaitu gangguan atau residual penelitian memiliki varians yang berbeda. Jika asumsi ini tidak dipenuhi dalam suatu model linear maka model penelitian ini kurang baik. Model regresi baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Ghazali (2011) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- 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.
- c. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- d. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Selain menggunakan plot gambar *scatter plot*, penelitian ini juga menggunakan uji Glejser. Dalam uji Glejser ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi apabila lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Pengujian Hipotesis

a). Uji F

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011).

Pengujian dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung. Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999)

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

- a. Bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, variabel bebas (*independen*) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependen*).
 - b. Bila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, variabel bebas (*independen*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependen*).
2. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
3. terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

b). Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus (Ghozali,2011):

$$R^2 = \frac{\text{ESS}}{\text{TSS}} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0 - 1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah

variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti untuk menganjurkan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

c). Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2011) :

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya suatu variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_0 : > 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen.
3. $H_a : < 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $> \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $< \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Deskripsi data penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dari perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id. Jenis data yang digunakan adalah data time series (runtut waktu) dan data cross section dari semua perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kriteria sampel selama periode 2012 - 2015.

Dalam menganalisis laporan keuangan digunakan beberapa perhitungan antara lain dengan menggunakan analisis total aset, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio Struktur aset .Laporan keuangan yang dianalisis adalah berupa neraca dan laporan laba-rugi dari tahun 2012-2015. Rasio Keuangan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Profil perusahaan

a. Sejarah singkat perusahaan properti

Perusahaan *real estate* dan *property* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. *Real estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur

tentang industri *real estate*. Dalam peraturan ini pengertian industri *real estate* adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Definisi properti menurut SK Menteri Perumahan Rakyat properti adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, properti adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Produk yang dihasilkan dari industri *real estate* dan *property* berupa perumahan, *apartment*, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa *mall*, *plaza*, atau *tradecenter*. Perumahan, apartement, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), dan gedung perkantoran (*office building*) termasuk dalam *landed property*, sedangkan *mall*, *plaza*, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*.

Perusahaan *real estate* dan *property* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *real estate* dan *property* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri *real estate* dan *property* mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri *real estate* dan *property* sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 berjumlah 55 perusahaan dan pada tahun 2014 terdapat 45 perusahaan properti.

Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor *real estate* dan *property* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut

perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor *real estate* dan *property* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor *real estate* dan *property* yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2015 sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 48 perusahaan properti.

b. Kegiatan perusahaan properti

Perusahaan *real estate* dan *property* memiliki berbagai aktivitas dalam operasionalnya. Secara umum, kegiatan usaha pada industri *real estate* dan *property* adalah sebagai berikut:

1. Bertindak atas nama pemilik dalam segala hal mengenai pemeliharaandan pengelolaan baik rumah tinggal, kondominium apartment, dan bangunan lainnya.
2. Perusahaan *real estate* dan *property* bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.
3. Bergerak dalam bidang usaha pengembang dan pembangunan (*real estate*) dengan melakukan investasi melalui anakperusahaan.
4. Usaha konstruksi dan pembangunan *real estate* serta perdaganganumum.
5. Persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan, *apartment* dan *hotel*, pembangunan perumahan, *hotel*, dan *apartment* beserta segalafasilitasnya.
6. Menjalankan usaha di bidang kawasan industri berikut sarana penunjangnya, seperti pembangunan perumahan atau *apartment*, perkantoran/pertokoan, pembangunan dan pengelolaan instalasi air bersih,

limbah, telepon, listrik, penyediaan fasilitas olahraga dan rekreasi di kawasan industri, serta ekspor dan impor barang.

7. Pengembangan kota (*urban development*), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasapendukung.
8. Pengembangan *real estate*, golf dan *country club*, serta kantor dan perdagangan.
9. Pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.

Secara umum, industri *real estate* dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Sektor perkebunan, pertambangan, dan perhutanan (perkebunan karet, perkebunan kelapa sawit, kehutanan, pertambangan batubara, dan lain-lain).
2. Sektor perumahan (rumah tinggal, perumahan multifungsi, *komplek real estate*, dan lain-lain).
3. Sektor komersial (pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, *apartment*, *hotel*, *trade center*, dan lain-lain).
4. Sektor industri (komplek perindustrian, baik industri berat, menengah, dan ringan, dan lain-lain).

Perusahaan *property*, terdiri dari *property* komersial dan *property* non komersial. Didalam perusahaan, *property* terbagi kedalam tiga bagian, yaitu *property* berwujud, *property* tidak berwujud, dan surat berharga. *Property* berwujud dibagi menjadi dua bagian, yaitu *real property* yang merupakan perusahaan pengembangan tanah, bangunan, dan lain-lain, dan *personal property* yang meliputi mesin, peralatan, perlengkapan dan

furnitur, barang bergerak, peralatan operasional, dan perhiasan. *Property* tidak berwujud meliputi *goodwill*, hak paten, *franchises*, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Adapun surat berharga meliputi saham, investasi, deposito, dan piutang dagang. Beberapa jenis usaha industri *real estate dan property* meliputi:

1. Penilaian, yaitu profesional penilaian layanan.
2. *Brokerages*, yaitu membantu pembeli dan penjual dalam transaksi.
3. Pengembangan, yaitu meningkatkan lahan untuk penggunaan dengan menambahkan atau mengganti bangunan
4. Manajemen properti, yaitu pengelola properti untuk pemiliknya.

c. Profil perusahaan *Real Estate* dan *Property*

1. Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

Agung Podomoro Land Tbk (APLN) didirikan tanggal 30 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004, pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Agung Podomoro Land Tbk, antara lain: PT Indofica (pengendali) (64,76%), PT Prudential Life Assurance-Ref (6,73%), Saham Treasuri (5,54%) dan PT Simfoni Gema Lestari (5,07%).

Pada tanggal 1 Nopember 2010, APLN memperoleh pernyataan efektif Bapepam – LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham APLN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp365,- per saham. Pada tanggal 11 Nopember 2010, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia, merupakan konsorsium dari tujuh pengembang properti terkemuka yang gemilang dibangun delapan proyek prestisius di Jakarta dan Bandung. Agung Podomoro Group,

perusahaan induknya, telah tampil di bisnis properti selama lebih dari 40 tahun, tanggal kembali ketika Anton Haliman mulai membangun proyek pertama di Simprug, Jakarta Selatan.

2. Alam sutera realty Tbk (ASRI)

PT Alam Sutera Realty Tbk (“Perusahaan”) didirikan pada tanggal 3 November 1993 dengan nama PT Adhikutama Manunggal oleh Harjanto Tirtohadiguno beserta keluarga yang memfokuskan kegiatan usahanya di bidang properti. Perusahaan mengganti nama menjadi PT. Alam Sutera Realty Tbk dengan akta tertanggal 19 September 2007 No. 71 dibuat oleh Misahardi Wilamarta, S.H., notaris di Jakarta. Pada 18 Desember 2007, Perusahaan menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia. Setelah lebih dari 19 tahun sejak didirikan, Perusahaan telah menjadi pengembang properti terintegrasi yang memfokuskan kegiatan usahanya dalam pembangunan dan pengelolaan perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan juga pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi dan perhotelan (pengembangan kawasan terpadu). Seiring dengan pengembangan Alam Sutera pada mulai tahun 2012 sampai tahun 2015. Perusahaan juga memasarkan beberapa cluster baru di proyek Suvarna Padi Golf Estate, Pasar Kemis, Tangerang dan melakukan akuisisi atas beberapa aset di lokasi strategis di Bali dan gedung perkantoran di Jakarta.

3. Bekasi asri pemula Tbk (BAPA)

PT Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) didirikan tanggal 20 Oktober 1993 dan mulai melakukan kegiatan komersial sejak tahun 2004. Kantor pusat BAPA beralamat di Gedung Tomang Tol Lt. 2, Jalan Arjuna Nomor 1, Tanjung Duren

Selatan, Jakarta Barat.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BAPA adalah dalam bidang real estat, perdagangan, pembangunan, industri, percetakan, agrobisnis, pertambangan dan jasa angkutan. Kegiatan usaha yang dilakukan BAPA sampai dengan saat ini adalah *real estat*.

4. Bukit Darmo properti Tbk (BKDP)

PT Bukit Darmo Property Tbk. (dahulu PT Adhibaladika) didirikan di Surabaya pada tahun 1989 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sejak tahun 2007. PT.IPAC Graha Sentosa dan PT. Sentra multi Unggul mengembangkan desain, pasar tanah dan real estate untuk tujuan komersial, industri dan rekreasi.

5. Sentul City Tbk (BKSL)

Perseroan didirikan dengan nama PT. Sentragriya Kharisma, berdasarkan Akta No. 311 tanggal 16 April 1993 yang dibuat dihadapan Misahardi Wilamarta, SH, Notaris di Jakarta dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Keputusan Nomor C2-4350.HT.01.01.TH.93 tanggal 8 Juni 1993, didaftarkan di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Selatan di bawah No.552/A.PT/ HKM/1993/PN.JAK.SEL tanggal 24 Juni 1993 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 65 tanggal 13 Agustus 1993, Tambahan No. 3693. Pada tanggal 9 Agustus 1993, Perseroan melakukan perubahan nama dari PT. Sentragriya Kharisma menjadi PT. Royal Sentul Highlands, sebagaimana dinyatakan dalam Akta No. 27 tanggal 9 Agustus 1993. Dalam Akta No. 26 tanggal 11 Desember 1997 nama Perseroan diubah menjadi PT. Bukit Sentul Tbk. Akta ini telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman

Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-33 HT.01.04.Th.98 tanggal 14 Januari 1998. Perseroan kemudian melakukan perubahan nama sekali lagi menjadi PT. Sentul City, Tbk, sebagaimana dinyatakan dalam Akta No. 26 tanggal 19 Juli 2006 yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta, yang telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia pada tanggal 20 Juli 2006 dengan Keputusan No. C2-21373 HT.01.04.Th.2006.

6. Cowell Development Tbk (COWL)

Perusahaan ini didirikan di Jakarta pada tahun 1981 yang bertujuan melibatkan diri dalam bisnis pengembangan kawasan perumahan dan bangunan komersial. Pada tahun 1984, Perseroan mulai mengembangkan Melati Mas Residence (sebelumnya Villa MelatiMas). Pada tahun 2000, pemegang saham perusahaan, PT. Gama Nusapala membeli kepemilikan perusahaan dari PT. Misori Utama dan PT. Indokisar Djaya. Mengubah kepemilikan ini juga diikuti dengan tanda perubahan yang sama dengan manajemen perusahaan. Dan karena perubahan manajemen perusahaan, tahun 2005, perusahaan ini berganti nama dari PT. Internusa Artacipta ke PT. Karya Cipta Putra Indonesia.

7. Ciputra Development Tbk (CTRA)

PT Ciputra Development Tbk (CTRA) adalah salah satu perusahaan properti Indonesia terkemuka. Didirikan pada tahun 1981, pengembangan properti perumahan skala besar dan komersial adalah keahlian bisnis dan inti perusahaan. Properti komersial dikembangkan meliputi pusat perbelanjaan, hotel, apartemen dan lapangan golf. Perusahaan pertama kali terdaftar di pasar saham pada tahun 1994 dan juga telah mencatatkan anak perusahaan, PT Ciputra Surya Tbk

("CTRS") dan PT Ciputra Property Tbk ("CTRP"), yang memiliki bisnis inti yang sama.

8. Duta Anggada Realty Tbk (DART)

PT Duta Anggada Realty Tbk. didirikan pada tahun 1983. Perusahaan mulai beroperasi sekitar 30 tahun yang lalu dengan pengembangan kompleks perumahan di Jakarta Selatan. Pada awal 1990, Perseroan telah memperoleh reputasi sebagai salah satu perusahaan properti terkemuka di Indonesia. Dalam rangka mempertahankan reputasinya posisi terdepan, Perusahaan kemudian diperluas keterlibatannya dari kegiatan dalam investasi properti untuk menyertakan pengembangan properti untuk dijual.

9. Intiland Development Tbk (DILD)

PT Intiland Development Tbk Didirikan pada awal tahun 1970-an oleh Hendro S. Gondokusumo, merupakan salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia yang menfokuskan pada pengembangan properti, manajemen, dan investasi. Portofolio perusahaan meliputi pengembangan empat segmen utama yakni kawasan perumahan, *mixed-use* dan bangunan tinggi, perhotelan, dan kawasan industri. Lokasi proyek-proyek perusahaan tersebar di wilayah Jabodetabek, Surabaya, dan beberapa kota lainnya.

10. Duta Pertiwi Tbk (DUTI)

PT. Duta Pertiwi Tbk (DUTI) merupakan perusahaan multinasional yang bergerak dalam bidang *real estate* yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1992.

11. Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)

PT Fortune Mate Indonesia Tbk didirikan dalam rangka Undang-Undang

Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 berdasarkan akta notaris No. 44, tanggal 24 Juni 1989 oleh Notaris Rika You Soo Shin, S.H., Notaris di Surabaya.

12. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)

PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 14 Mei 1991. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (Perseroan) adalah perusahaan yang bergerak di bidang investasi dan pengembangan kota mandiri (*township development*). Saat ini, kegiatan usaha Perseroan adalah pengembangan kota mandiri Tanjung Bunga, berlokasi di Makassar, Sulawesi Selatan, yang pembangunan fisiknya telah dimulai sejak tahun 1997.

13. Perdana Gapuraprime Tbk (GPRA)

Gapura Prima Group adalah salah satu perusahaan property nasional yang telah berkiprah lebih dari 30 tahun dalam pengembangan proyek property baik dari rumah sederhana, *real estate, commercial*, hotel maupun *mixed used project* di Indonesia. Gapura Prima Group di dirikan pada tahun 1980 oleh Gunarso Susanto Margono bermulai dari membangun komplek perumahan di Lampung, Bekasi dan Bogor. Kini Gapura prima Group telah menjadi pengembang apartemen, perkantoran dan pusat perdagangan tidak saja di Jabodetabek, tetapi juga di kota - kota besar lainnya seperti Bandung, Solo dan Bali.

14. Jaya Real Property Tbk (JRPT)

Bintaro Jaya dikembangkan sejak tahun 1979 oleh PT Jaya Real Property Tbk, salah satu anak perusahaan PT Pembangunan Jaya yang sahamnya mayoritas milik Pemda DKI Jakarta. Jaya Property selama lebih dari seperempat abad telah dikenal sebagai salah satu perusahaan *real estat* di ibu kota.

15. Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kawasan Industri Jababeka Tbk, yaitu: *Charm Grow International Ltd* (12,28%), *Credit Suissse AG Singapore Trust A/C-2023904000* (6,59%) dan *Islamic Development Bank* (6,41%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KIJA meliputi usaha di bidang kawasan industri berikut seluruh sarana penunjangnya, antara lain pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, pembangunan dan instalasi pengelolaan air bersih, limbah, telepon dan listrik serta sarana-sarana lain yang diperlukan dalam menunjang pengelolaan kawasan industri, juga termasuk diantaranya penyediaan fasilitas-fasilitas olahraga dan rekreasi di lingkungan kawasan industri, ekspor dan impor barang-barang yang diperlukan bagi usaha-usaha yang berkaitan dengan pengembangan dan pengelolaan kawasan industri.

Sejak berdiri pada tahun 1989, PT Jababeka Tbk sebagai pengembang kawasan industri berhasil mengembangkan Kota Jababeka, kawasan industri terbesar di Asia Tenggara menjadi sebuah kota yang terintegrasi atau disebut dengan istilah *full integrated township*. Pada tahun 1994, PT Jababeka Tbk merupakan pengembang kawasan industri pertama yang *go public* di Indonesia, Adapun tiga pilar bisnis Jababeka yaitu pengembangan lahan, pembangunan infrastruktur, dan *leisure and hospitality*.

16. Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)

PT.Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI) merupakan perusahaan multi nasional yang memproduksi properti yang bermarkas di Surabaya, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1982. Perusahaan ini membiayai dana untuk properti perusahaan perumahan.

17. Lippo Cikarang Tbk (LPCK)

Lippo Cikarang mulai bisnis pengembangan properti dengan cita-cita yang tinggi pada tahun 1995. Listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1997, Perseroan melanjutkan dengan perkembangan pada model hijau, berjalan dengancepat untuk membangun sebuah *Township Independen* dengan sektor industri sebagai pilar ekonomi dalam 3.000 hektar yang dari tanah 30 kilometer sebelah timur Jakarta.

18. Lippo Karawaci Tbk

PT Lippo Karawaci Tbk (pertama kali didirikan sebagai PT Tunggal Reksakencana) didirikan pada Oktober 1990 sebagai anak perusahaan Grup Lippo. Pada bulan Januari 1993, Lippo Karawaci meresmikan pembangunan kota mandiri pertamanya Lippo Village di Karawaci, Tangerang, yang terletak 30km sebelah barat Jakarta. Pada tahun yang sama, Perseroan mulai mengembangkan Lippo Cikarang, sebuah kota mandiri dengan kawasan industri ringan yang yang terletak 40 km sebelah timur Jakarta. Selanjutnya Lippo Karawaci mengembangkan kota mandiri Tanjung Bunga di Makassar, Sulawesi Selatan pada tahun 1997.

19. Modern Land Realty. Ltd (MDLN)

Modern Land Realty Tbk (MDLN) didirikan tanggal 12 Nopember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Modernland Realty Tbk, yaitu: AA Land Pte Ltd (pengendali) (9,58%), Woodside Global Ventures Inc. (13,74%) dan Webster Heights Holdings Pte Ltd. (11,54%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MDLN

meliputi antara lain, pengembangan *real estat, golf dan country club*, kontraktor dan perdagangan, pembangunan kawasan industri dan pergudangan, rumah susun, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan, serta jasa pengelolaan lapangan golf. Kegiatan utama MDLN berupa pengembangan dan penjualan *real estat* dan apartemen serta pengelolaan lapangan golf dan restoran *club house*, perhotelan dan jasa penyewaan properti.

20. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)

PT Metropolitan Kentjana Tbk adalah pengembang properti yang berbasis di Indonesia. Kegiatan usaha Perusahaan meliputi pengembangan *real estat*, penyewaan dan pengelolaan pusat perbelanjaan, apartemen, gedung perkantoran, perumahan serta manajemen, pemeliharaan dan pembersihan jasa. Beberapa proyek yang terkenal adalah Pondok Indah Mall, Pondok Indah *Office Tower*, Wisma Pondok Indah, Pondok Indah *Golf Apartment* Menara dan Taman Shangril La *real estate* di Batam.

21. Metro Realty Tbk (MTSM)

Metro Realty Tbk (MTSM) didirikan 07 Februari 1980 dengan nama PT Melawai Indah Plaza dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1982. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metro Realty Tbk, antara lain: PT Yakin Wiskon (34,53%), Bara Pte Ltd. (20,67%), PT Perkasa Makmur Amara (19,19%) dan PT Suryasakti Budimarkarti (6,56%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MTSM adalah bergerak di bidang usaha properti dan pengelolaan gedung. Gedung yang dikelola oleh MTSM, antara lain: Gedung Metro Pasar Baru (di Jl. H. Samanhudi, Pasar Baru, Jakarta Pusat), Gedung Melawai Plaza (di Jl. Melawai

Raya No. 166, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan) dan Metro Sunter Plaza (di Jl. Danau Sunter, Jakarta Utara). Selain mengelola gedung, MTSM bersama anak usaha juga mengembangkan komplek perumahan dan apartemen di Jl. Danau Sunter Utara, Jakarta dengan nama Komplek Metro Sunter.

22. Indonesia Prima Property Tbk (OMRE)

Perusahaan didirikan berdasarkan Akta No. 31 tanggal 23 April 1983, dengan nama PT Triyasa Tamihan. Selanjutnya nama Perusahaan berubah menjadi PT Ometraco Realty dan pada tahun 1996 nama Perusahaan berubah menjadi PT Indonesia Prima Property Tbk. Saham Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 22 Agustus 1994 sebanyak 100.000.000 lembar saham dan total saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan pada tahun 2012 tercatat sebanyak 1.745.000.000 lembar saham.

Perusahaan memiliki kegiatan usaha utama di bidang properti, dengan cara melakukan investasi pada anak perusahaan, sedangkan ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan dan anak-anak perusahaan adalah meliputi bidang persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan (*mall*), apartemen sewa, perhotelan dan pembangunan perumahan beserta segala fasilitasnya.

23. Pakuwon Jati. Tbk (PWON)

Didirikan pada tahun 1982 dan terdaftar di Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak tahun 1989, Pakuwon Jati adalah nama merek mapan dengan lebih dari 25 tahun pengalaman sukses pengembangan, pemasaran dan operasional properti. Perusahaan terintegrasi secara vertikal di seluruh rantai nilai *real estate* penuh dari pembebasan lahan, pengembangan properti, pemasaran dan manajemen operasional.

Pakuwon Jati adalah pelopor konsep superblok di Indonesia, pengembangan *mixed-use* terpadu skala besar pusat perbelanjaan ritel, perkantoran, kondominium dan hotel. *Its track record* yang sukses dan reputasi dalam industri properti telah mengamankan hubungan jangka panjang yang kuat dengan penyewa dan pembeli, yang menyediakan *platform* yang stabil untuk ekspansi bisnis yang pesat.

24. Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk (RBMS)

PT. Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk (RBMS) Perusahaan ini didirikan pada tahun 1992 merupakan perusahaan multinasional yang menghasilkan berbagai macam properti yang bermarkas di Jakarta, Indonesia.

25. Danayasa Arthatama Tbk (SCBD)

PT Danayasa Arthatama Tbk adalah sebuah perusahaan real estate yang didirikan pada tahun 1987 di Jakarta - Indonesia, yang memiliki dan mengembangkan Sudirman *Central Business District* (SCBD), sebuah pengembangan *mixed use* terpadu yang terletak di CBD utama Jakarta. Dengan misinya "Untuk membangun SCBD sebagai yang terbaik distrik bisnis kelas dunia di Indonesia", PT Danayasa Arthatama Tbk berusaha untuk menjadi sebuah perusahaan *real estate* kelas pertama dengan standar internasional.

PT Danayasa Arthatama Tbk adalah anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya oleh PT Jakarta International Hotels and Development Tbk (JIHD), sebuah perusahaan publik di Indonesia sejak tahun 1984. Kedua perusahaan adalah bagian dari Artha Graha Network (AG Network), jaringan kemitraan swasta perusahaan yang bergerak di berbagai industri, seperti properti, perbankan, infrastruktur, perikanan,dll.

26. Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM)

PT Suryamas Dutamakmur Tbk. yang didirikan pada bulan September 1989.

Dengan diasumsikan visi untuk menjadi salah satu dari lima pengembang terkemuka dan operator di Indonesia, kami terus berusaha untuk menghasilkan perumahan, lapangan golf, dan fasilitas pendukung yang berkualitas tinggi, untuk memenuhi kebutuhan dan kepuasan pelanggan, didukung oleh tim visi jangka panjang dan profesional.

27. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

Didirikan pada tahun 1975 oleh Mr Soetjipto Nagaria dan rekan-rekannya untuk melakukan pembangunan *real estate* dan pengembangan. Dimulai dengan 10-hektar lahan rawa di kemudian back-perairan Jakarta, para pendiri berhasil mengubah lokasi ini dari Kelapa Gading menjadi salah satu kawasan perumahan dan komersial yang paling makmur di Jakarta. Dan selama bertahun-tahun Summarecon telah membangun reputasi sebagai salah satu pemain properti terkemuka di Indonesia, khususnya dalam pengembangan kota-kota.

B. Hasil

Hasil statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 yaitu sebanyak 108 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan,

profitabilitas, Likuiditas, dan struktur aset.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
DER	2.77	.08	2.85	91.32	.8456	.05154	.53563
LN_SIZE	6.15	11.39	17.54	1615.39	14.9573	.15229	1.58267
ROE	67.65	-15.22	52.43	1169.72	10.8307	1.09446	11.37401
CR	18.60	.39	18.99	262.28	2.4285	.25745	2.67553
S.ACTIVA	.67	.00	.68	10.35	.0958	.01188	.12348
Valid N (listwise)							

Berdasarkan table statistic deskriptif di atas dapat diketahui:

a. Size (ukuran perusahaan) yang sudah di LN kan.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa size perusahaan terendah yaitu 11,39 dan nilai tertinggi 17,54. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 11,39 hingga 17,54 dengan nilai rata-rata 14,96 dan deviasi standar 1,58.

b. Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa ROE perusahaan terendah yaitu -15,22% dan nilai tertinggi 52,43%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -15,22% hingga 52,43% dengan nilai rata-rata 10,83% dan deviasi standar 11,37%.

c. Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa *Current Ratio* perusahaan terendah yaitu 0,39% dan nilai tertinggi 18,99%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,39% hingga 18,99% dengan nilai rata -rata 2,43% dan deviasi standar 2,6 %.

d. Struktur Aset

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa Struktur Aset perusahaan terendah yaitu 0,00 dan nilai tertinggi 0,68. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,00% hingga 0,68 dengan nilai rata -rata 0, 09 dan deviasi standar 0, 12.

e. Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa DER perusahaan terendah yaitu 0,08 dan nilai tertinggi 2,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur modal perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,08 hingga 2,85 dengan nilai rata -rata 0, 86 dan deviasi standar 0, 54.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Uji prasyarat analisis harus dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis data. Uji prasyarat analisis tersebut adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.3.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas dilakukan dengan maksud untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Asymp. Sig.* (2-Tailed) dalam *Kolmogorov-Smirnov*. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan data nilai residual yang diuji dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan yaitu dengan membandingkan nilai *Asymp. Sig.* (2-Tailed) dengan tingkat alpha yang ditetapkan yakni 5% (0,05). Kesimpulan yang diambil jika *Asymp. Sig.* (2-Tailed) < tingkat alpha yang ditentukan 5% (0,05), data berdistribusi tidak normal sedangkan jika *Asymp. Sig.* (2-Tailed) > tingkat alpha yang ditentukan 5% (0,05), maka data dikatakan berdistribusi normal. (Ghozali, 2011). Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.2 Hasil uji normalitas

		Residual
N		108
Normal	Mean	.0000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.43455
Most Extreme	Absolute	.104
Differences	Positive	.104
	Negative	-.086
Test Statistic		.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006 ^c

Hasil analisis residual pada tabel 4.2 menyatakan bahwa nilai signifikansi dari fungsi regresi variable ukuran perusahaan, profitabilitas, Likuiditas, dan struktur aset adalah sebesar 0,006. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa fungsi regresi dari keempat variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Menurut Gozali (2005), asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid tetapi untuk jumlah sampel yang kecil, dengan demikian uji ini diabaikan untuk sampel yang besar yaitu lebih dari 100 observasi.

4.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2011). Ringkasan hasil uji multikolinearitas penelitian ini:

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LN_SIZE	.788	1.269
ROE	.887	1.127
CR	.824	1.214
S.ACTIV	.998	1.002
A		

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai toleransi $< 0,10$ dan tidak ada

nilai VIF > 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multiikolinearitas dan model regresi layak digunakan

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat seperti berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.113	.292		.387	.699
LN_SIZE	.014	.019	.082	.765	.446
ROE	.002	.002	.097	.953	.343
CR	.005	.011	.045	.422	.674
S.ASET	-.358	.219	-.158	-1.637	.105

a. Dependent Variable: residual

Dalam uji Glejser semua hasil nilai signifikan lebih dari 0,05. Dapat disimpulkan dari uji Glejser bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami heteroskedastisitas

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan adalah tes Durbin Watson (D-W). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.545 ^a	.296	.269	.45790	.874

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 0,874. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson d Statistic: Significance Points for d_l and d_u at 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 108 (n = 108) dan jumlah variabel independen 4 (k = 4), maka dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai batas bawah (d_l) sebesar 1,6104 dan nilai batas atas (d_u) sebesar 1,7637.

Nilai DW yaitu 0,874 lebih Kecil dari batas atas (d_u) 1,7637 dan kurang dari $4 - 1,7637$ ($4 - d_u$). Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan $d_u \leq d \leq (4-d_u)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa $1,7637 \leq 0,874 \leq (4 - 1,7637)$ tidak menerima H_1 .

Yang menyatakan bahwa ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel *Durbin-Watson*. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi, sehingga uji autokorelasi dilaksanakan juga dengan menggunakan model *Lagrange Multiplier*.

χ^2 Hitung = 29,59 diperoleh dari R^2 (Hasil Regresi Abs _ Residual terhadap semua variable independent) x jumlah sampel (n).

χ^2 Tabel = 132, 14 diperoleh dari CHIINV (5%,107)

Jika χ^2 Hitung < χ^2 Tabel maka model tidak mengalami gejala autokelerasi, karena $29,59 < 132,14$, maka tidak terjadi autokelerasi.

4.3.1. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian simultan dilakukan juga untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 4.6 Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.102	4	2.275	10.852	.000 ^b
Residual	21.596	103	.210		
Total	30.698	107			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), S.ACTIVA, LN_SIZE, ROE, CR

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat dilihat adanya pengaruh struktur aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap DER. Dari table tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 10,852 dan signifikansi sebesar 0,000, sehingga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan,

dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

4.3.2. Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan persamaan regresi linear berganda dengan memberikan persentase variasi total dalam tabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh tabel independen. Dapat dikatakan bahwa nilai dari *Adjusted R²* ini menunjukkan seberapa besar tabel independen mampu menjelaskan tabel dependen. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *Adjusted R²*.

Tabel 4.7 Uji Regresi Linear

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.545 ^a	.296	.269	.45790

a. Predictors: (Constant), S.ACTIVA, LN_SIZE, ROE, CR

b. Dependent Variable: DER

Hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,269. Hal ini menunjukkan bahwa variasi struktur modal (DER) diperjelas oleh struktur aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebesar 26,9 %, sedangkan sisanya sebesar 73,1% diperjelas oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

4.3.3. Uji parsial (Uji-t)

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian keempat hipotesis pada

penelitian ini diuji menggunakan uji parsial (ujit). Cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

- 1) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan.
- 2) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa ada hubungan.

Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.960	.483		-1.988	.049
LN_SIZE	.125	.032	.369	3.967	.000
ROE	.006	.004	.137	1.565	.121
CR	-.035	.018	-.175	-1.926	.057
S.ACTIVA	-.506	.359	-.117	-1.409	.162

a. Dependent Variable: DER

1. Ukuran perusahaan

H_01 : artinya tidak terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H_{a1} : artinya terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap

struktur modal.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai variabel ukuran perusahaan sebesar 0,125. Nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Profitabilitas

H_01 : artinya tidak terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal.

H_a1 : artinya terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 0,006. Nilai signifikansi untuk profitabilitas sebesar 0,121 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Likuiditas

H_01 : artinya tidak terdapat pengaruh negatif dari Likuiditas terhadap struktur modal.

H_a1 : artinya terdapat pengaruh negatif dari Likuiditas terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien variabel Likuiditas sebesar -0,035. Nilai signifikansi untuk Likuiditas sebesar 0,57 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Struktur Aset

H_02 : artinya tidak terdapat pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal.

H_a2 : artinya terdapat pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien variabel struktur aktiva sebesar -0,506. Nilai signifikansi untuk struktur aset sebesar 0,162 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

C. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan properti

Hasil analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan diketahui bahwa koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai 0,125. Hasil statistik uji t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, sehingga lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sehingga hipotesis kesatu yang diajukan diterima.

Berdasarkan dari teori tradisional struktur modal Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur

modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian (Putra dan Kesuma, 2013), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak akan menaikkan atau meningkatkan struktur modal. Hal tersebut terjadi karena beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah menetapkan sebagian besar penerimaan laba digunakan untuk cadangan perusahaan. Seperti pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan total aset yang selalu bertambah, perusahaan menetapkan 28,10% labanya dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan sisanya dijadikan cadangan perusahaan. Dengan begitu perusahaan memiliki persentase laba ditahan yang lebih besar, sehingga mampu mendanai kebutuhan pendanaannya dengan biaya internal.

Namun Hasil ini konsisten dengan penelitian (Baker dan Wurgler, 2002), (Masdar Mas'ud, 2008) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, cenderung untuk memakai dana eksternal juga semakin

besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

Dengan demikian hasil penilitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang besar cenderung menggunakan dana pinjaman (*debt financing*) untuk menjalankan/ memperbesar usaha perusahaan. Hal ini mendukung teori struktur modal tradisional. Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Perusahaan yang besar cenderung dipermudah oleh *kredibilitur* dalam melakukan utang dikarenakan semakin besar suatu perusahaan maka nilai aset perusahaan semakin besar untuk jaminan pinjaman modal. Perusahaan yang besar lebih mudah di percaya oleh *kredibilitur* dikarenakan perusahaan yang besar memiliki jaminan yang cukup.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan properti.

Hasil analisis statistik untuk variabel profitabilitas diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas bernilai 0,006. Hasil statistik uji t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar 0,121, sehingga lebih besar dari toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

Berdasarkan teori profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut (Weston dan Brigham, 1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999). Penggunaan sumber pendanaan *eksternal* atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi.

Hasil ini bertentangan dengan Putri (2012). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Mardiansyah, (2012) dan Putra dan Kesuma, (2012) sebelumnya. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini disebabkan karena adanya penurunan jumlah laba beberapa perusahaan pada setiap tahunnya. Dari 96 perusahaan manufaktur selama empat tahun

pengamatan masih ada beberapa perusahaan yang labanya turun dari setiap tahunnya. Ada 26 perusahaan yang labanya mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.. Sebagai contoh PT Trias Sentosa Tbk memiliki laba tahun 2013 sebesar Rp 32.965.552.359, sedangkan pada tahun 2012 laba bersihnya sebesar Rp 61.453.058.755, dari penurunan laba tersebut menyebabkan nilai profitabilitas menurun karena jumlah aset yang dimiliki naik pada tahun tersebut.

3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan properti.

Hasil analisis statistik untuk variabel likuiditas diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas bernilai negatif dengan nilai -0,035. Hasil statistik uji t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar 0,57, sehingga lebih besar dari toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, maka akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal dahulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimilikinya daripada harus menggunakan pendanaan melalui utang. Hasil temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal yaitu dengan menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan akan menurunkan tingkat penggunaan dana internalnya. Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya, Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mengurangi pendanaaan melalui utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan sudah memiliki pendanaan sumber internal yang tinggi melalui aset yang likuid, maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan dana eksternal perusahaan.

Menurut (Horne dan Wachowicz, 2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para *kreditur* terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan *kreditur* dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

Hasil temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang likuiditasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Sari (2013) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal, namun tidak sejalan dengan penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) yang

menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Struktur Aset terhadap struktur modal perusahaan properti.

Hasil analisis statistik untuk variabel struktur aset diketahui bahwa regresi struktur aset bernilai negatif dengan nilai - 0,506. Hasil statistik uji-t untuk variabel struktur aset diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,162, sehingga lebih besar dari nilai toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

Hasil di atas menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan pendanaan eksternal perusahaan. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi.

Dalam *trade off theory* perusahaan menukar keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting:

- 1) perusahaan yang memiliki aset yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang,
- 2) aset tetap yang khas, aset yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan

yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.

- 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktrur modal. Komposisi aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

Teori struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat hutang dan *tangible asset*. Perusahaan yang memiliki banyak *tangible asset* memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. *Tangible asset* juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Dengan demikian semakin banyak *tangible asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi motivasi kreditur menyetujui kredit tingkat hutang.

Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Putri (2012). Semakin tinggi struktur aset menunjukkan bahwa hutang yang diambil oleh

perusahaan juga semakin besar. Dengan mengasumsikan hal lain konstan, maka jika aset tetap perusahaan meningkat, penggunaan hutang juga akan semakin meningkat. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah hutang yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan. Kreditur akan sangat berhati-hati dalam memberikan hutang kepada perusahaan, dan pihak kreditur mungkin hanya akan memberikan hutang baru kepada perusahaan ketika kreditur tersebut mendapatkan jaminan yang memberikan kepastian perlindungan bagi kepentingan mereka. Jaminan yang dapat memberikan kepastian perlindungan bagi pihak kreditur adalah aset tetap yang dimiliki perusahaan.

Dari uraian diatas maka Ketika perusahaan memiliki proporsi aset berwujud yang lebih besar, penilaian aset nya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aset berwujud meningkat. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu. Dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis dan Pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (*beta*) sebesar 0,125 yang menunjukkan arah positif. Kemudian t-hitung sebesar 3,967 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Berarti variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan semakin besar suatu perusahaan semakin besar perusahaan untuk melakukan pinjaman dikarenakan perusahaan yang besar dapat dipermudah oleh kredibitir dalam melakukan pinjaman karena perusahaan yang besar mempunyai nilai

aset yang besar sebagai jaminan dalam pinjaman.

- 2 Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar 0,006 yang menunjukkan arah positif. Kemudian t-hitung sebesar 1,565 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,121, lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,121 > 0,05$). Berarti variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal .

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999).

Berdasarkan teori profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan

hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999).

3. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,035 yang menunjukkan arah negatif. Kemudian t-hitung sebesar -1,926 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,057, lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,057 > 0,05$). Berarti variabel likuiditas yang diprosikan dengan CR tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil temuan ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang likuiditasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi

(hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan

Menurut Horne dan Wachowicz (2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

4. Struktur aset tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,506 yang menunjukkan arah negatif. Kemudian t-hitung sebesar -0,117 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,162, lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,162 > 0,05$). Berarti variabel profitabilitas yang diprosikan dengan SA tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal .

Hasil temuan ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan perusahaan menukar keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting:

- 1) perusahaan yang memiliki aset yang tinggi variabilitas

keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang,

2) aset tetap yang khas, aset yang tidak tampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*.

Perusahaan yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang

3) Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

Kreditur akan sangat berhati-hati dalam memberikan hutang kepada perusahaan, dan pihak kreditur mungkin hanya akan memberikan hutang baru kepada perusahaan ketika kreditur tersebut mendapatkan jaminan yang memberikan kepastian perlindungan bagi kepentingan mereka. Jaminan yang dapat memberikan kepastian perlindungan bagi pihak kreditur adalah aset tetap yang dimiliki perusahaan.

1. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode tahun 2012-2015 dan hanya mendapatkan 27 sampel perusahaan untuk dijadikan objek penelitian.
2. Penggunaan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal hanya diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset hanya berpengaruh sebesar 26,9% terhadap

struktur modal, sehingga perlu dicari variabel-variabel lain yang memengaruhi struktur modal diluar modelini.

B. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah:

1. Bagi investor

Investor diharapkan dapat memperhatikan variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

2. Bagi perusahaan

Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil, baik menggunakan modal sendiri maupun hutang. Pendanaan tersebut diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan serta dapat menciptakan struktur modal yang optimum.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki nilai *adjusted R²* dengan memasukkan variabel-variabel lain yang relevan, sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Priyono, A. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufactur yang terdaftar di BEI.
- Ariyanto. (2002). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *I* (1).
- Baker, M. d. (2002). Market timing and capital structure. *LVII*.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan* (Vol. Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- D, R.Donalson, C. (1961). *Corporate Debt Capacity*. Harvard University.
- Ghozali, I. (2011). *Applikasi Analisis Multivarite dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial*. (e. 10, Penyunt.) Prentice Hill Companies.
- Hadianto, B. (2008). *Pengaruh struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profiabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi periode 2000-2006: sebuah pengujian Hipotesis pecking Order*. (paper, Penerj.) Bandung: Universitas kristen maranatha Bandung.
- Halim, A. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Horne, J. C., & Machowicz, J. M. (2007). *Fundamental of Financial management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (12 ed., Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Houston, B. d., & Brigham, H. d. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Vol. 2). (E. 2, Penyunt.) Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. D. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jansen, M., & W, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow Corporate Finance and Take Overs. *76* (2), 323 - 329.
- Kartika, K. S. (2012). *Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2011*.

- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor- Faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap saham perusahaan Real Estate yang Go Public BEI. *11* (1).
- Kouki, M. d. (2011). Does Management ownership explain the effect of leverage on firm value? An Analysis of french listed firm. *3* (1), 169 - 186.
- Mardinawati. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEJ. *12* (3), 16 -27.
- Marlina, E. S. (2005). *Perencanaan dan Pengembangan Perumahan*. Yogyakarta: C.V Adi Offset.
- Mas'ud, M. (2008). Analisis faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal , dan hubungannya terhadap nilai Perusahaan. *7* (1).
- Moligiami.F, & Miller, M. (1958). The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment. *13* (3), 261 - 297.
- Munawir, S. (2004). *Analisis laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *XXXIX* (3), 575 - 592.
- Nugroho, A. S. (2006). Analisis faktor -Faktor yang mempengaruhi Struktur modal perusahaan properti Go-Public di BEJ (Periode 1995-2004).
- Rahayu, .. (2005). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan institusional pada struktur Modal Perusahaan.
- Rahayu.D.
- Rista Bagus Santika, d. B. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja indeks saham Syariah dan Kinerja Indek saham Konvensional. *2* (4), 1354 - 1366.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. (E. 4, Penyunt.) Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE.
- Sabir, M. d. (2012). Determinants of Capital structure - A study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *3* (10), 395-400.
- Saidi. (2004). Faktor -faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur Go Public di BEJ dalam 1997-2002. *11* (1), 44-58.
- Sartono. (2005). *Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Fe.
- Sartono, A. (1999). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 ed.). Yogyakarta: Bagian penerbit FE.

- Septianne, d. R. (2011). Faktor -Faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan publik sektor Manufactur. *13* (3), 39-56.
- Setiawati, M. P. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan Corporate sosial responsibniliti dan good corporate goverment sebagai variabel pemoderasi.
- Sujianto. (2001). *Dasar - dasar manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Wahidawati. (2002). *Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan Hutang perusahaan:Sebuah Persepektif Theory Agency* (Vol. 5). Jurnal Riset Akutansi Indonesia.
- Wahyu Ningsih.P, S. d. (2011). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufactur yang Go-Public di BEI*. Skripsi Universitas Muna Kudus.
- Wesel, & Titman. (1988). The determinant of Capital, Strukture Choice.
- Weston, J., & Brigham. (1994). *Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J., & Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan* (9 ed., Vol. Jiliid 2). Binarupa Aksara.
- Weston, J., & Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan* (Sembilan ed.). Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Wijaya, & Hadianto. (2008). Pengaruh struktur Aktiva, Ukuran perusahaan,Likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur Modal emiten sektor ritel di BEI, Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *7* (1), 71-82.
- Wijaya, M. (2008). PengaruhStruktur Aktiva, Ukuran, likuiditas dan Probabilita terhadap struktur modal Emitter sektor Ritel di BEI sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *7* (1), 71-84.
- Yuke, p. H. (2005). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan Manufactur Go Public yang terdaftar di Bursa Efek. 1-15.
- Yuliarti. (2011). Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor -Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI periode setelah krisis moneter. *10* (1).

- Septianne, d. R. (2011). Faktor -Faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan publik sektor Manufactur. *13* (3), 39-56.
- Setiawati, M. P. (2012). Pengaruh konerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan Corporate sosial respossibniliti dan good corporate goverment sebagai variabel pemoderasi.
- Sujianto. (2001). *Dasar - dasar manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Wahidawati. (2002). *Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan Hutang perusahaan:Sebuah Persepektif Theory Agency* (Vol. 5). Jurnal Riset Akutansi Indonesia.
- Wahyu Ningsih.P, S. d. (2011). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufactur yang Go-Public di BEI*. Skripsi Universitas Muna Kudus.
- Wesel, & Titman. (1988). The determinant of Capital, Strukture Choice.
- Weston, J., & Brigham. (1994). *Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J., & Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan* (9 ed., Vol. Jilid 2). Binarupa Aksara.
- Weston, J., & Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan* (Sembilan ed.). Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Wijaya, & Hadianto. (2008). Pengaruh struktur Aktiva, Ukuran perusahaan,Likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur Modal emiten sektor ritel di BEI, Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *7* (1), 71-82.
- Wijaya, M. (2008). PengaruhStruktur Aktiva, Ukuran, likuiditas dan Probabilita terhadap struktur modal Emitter sektor Ritel di BEI sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *7* (1), 71-84.
- Yuke, p. H. (2005). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur modal pada perusahaan Manufactur Go Public yang terdaftar di Bursa Efek. 1-15.
- Yuliarti. (2011). Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor -Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI periode setelah krisis moneter. *10* (1).

DAFTAR TABEL

Tabel 3. Nama – Nama Perusahaan Properti tahun 2012 – 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA

Tabel. 4 Struktur Modal (DER) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
DER Perusahaan properti tahun 2012

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	DER
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,39
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,31
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,82
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,38
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,28
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,57
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	0,77
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,51
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,54
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,28
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,42
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	2,85
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,86
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	1,25
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,78
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,89
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	1,31
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	1,17
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,06
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,40
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,23
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,43
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,41
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,08
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,34
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,25
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,85

Tabel. 5 Struktur Modal (DER) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
DER Perusahaan properti tahun 2013

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	DER
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,73
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,71
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,90
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,43
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,55
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,64
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,06
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,63
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,84
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,24
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,52
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	2,24
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,66
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	1,30
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,97
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,71
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	1,12
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	1,21
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,06
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,48
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,19
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,53
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,27
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,24
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,20
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,38
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,93

Tabel. 6 Struktur Modal (DER) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
DER Perusahaan properti tahun 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	DER
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,80
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,66
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,77
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,39
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,58
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	1,73
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,04
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,58
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	1,01
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,28
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,61
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1,20
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,71
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	1,09
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,82
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,59
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,61
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	1,14
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,96
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	1,00
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,13
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,26
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,02
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,18
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,41
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,43
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,57

Tabel. 7 Struktur Modal (DER) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
DER Perusahaan properti tahun 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	DER
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,71
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,83
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,74
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,38
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,70
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	2,02
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,01
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,67
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	1,16
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,32
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,31
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1,30
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,66
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,83
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,96
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,16
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,51
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	1,18
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,12
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	1,02
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,14
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,26
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	0,99
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,08
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,47
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,29
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,49

Tabel. 8 Ukuran Perusahaan (*size*) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 Size Perusahaan properti tahun 2012

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	SIZE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	15.195.642
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	10.946.417
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	159.093
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	899.948
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	6.154.231
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	1.778.429
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	15.023.392
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	4.293.161
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	6.091.751
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	6.592.255
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	355.112
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	900.597
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	1.310.251
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	4.998.261
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	7.077.818
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	614.717
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	2.832.001
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	24.869.296
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	4.591.920
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	2.553.204
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	108.482
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	774.036
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	7.565.820
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	152.812
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	3.558.904
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	2.637.665
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	10.876.387

Tabel. 9 Ukuran Perusahaan (*size*) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 Size Perusahaan properti tahun 2013

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	SIZE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	19.679.909
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	14.428.083
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	175.635
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	845.487
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	10.665.731
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	1.944.914
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	20.114.871
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	4.768.450
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	7.526.470
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	7.473.597
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	429.979
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1.307.847
13	Perdana Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	1.332.647
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	6.163.178
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	8.255.167
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	612.075
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	3.854.166
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	31.300.362
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	9.647.813
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	2.838.815
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	98.130
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	822.190
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	9.298.245
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	158.998
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	5.550.420
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	2.950.314
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	13.659.137

Tabel. 10 Ukuran Perusahaan (*size*) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 Size Perusahaan properti tahun 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	SIZE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	23.686.158
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	16.924.367
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	176.172
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	829.193
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	9.796.065
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	3.682.393
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	23.283.478
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	5.114.274
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	9.004.884
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	80024.331
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	459.446
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1.524.317
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	1.517.576
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	6.684.263
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	8.505.270
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	631.396
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	4.309.824
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	37.761.221
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	10.446.908
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	4.316.214
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	92.326
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	815.339
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	16.770.743
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	155.940
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	5.569.183
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	3.156.291
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	15.379.479

Tabel. 11 Ukuran Perusahaan (*size*) sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 Size Perusahaan properti tahun 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	SIZE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	24.559.175
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	18.709.870
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	175.744
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	791.162
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	11.145.897
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	3.540.586
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	26.258.719
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	5.739.863
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	10.288.572
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	9.014.911
11	Fortunc Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	584.001
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1.273.990
13	Perdana Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	1.574.175
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	7.578.101
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	9.740.695
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	640.519
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	5.476.757
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	41.326.558
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	12.843.051
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	5.709.371
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	88.173
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	819.723
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	18.778.122
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	182.264
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	5.566.425
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	3.154.581
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	18.758.262

Tabel. 12 Profitabilitas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 ROE Perusahaan properti tahun 2012

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	ROE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	5,54
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	11,11
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	5,13
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	8,99
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	4,59
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	6,14
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	10,02
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	6,37
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	5,07
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	11,90
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,39
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	27,52
13	Perdana Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	8,01
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	19,26
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	9,56
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	12,92
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	33,13
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	11,53
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	11,7
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	21,24
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	4,71
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	10,75
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	24,45
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	1,36
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	2,61
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	2,19
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	20,76

Tabel. 13 Profitabilitas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
ROE Perusahaan properti tahun 2013

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	ROE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	4,73
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	6,17
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	5,43
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	-10,01
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	8,80
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	4,12
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	14,47
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	6,18
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	8,05
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	12,52
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	-2,81
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	22,77
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	13,3
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	20,36
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	2,5
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	15,15
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	32,47
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	11,23
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	52,43
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	19,05
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	-2,52
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	-0,16
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	27,7
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	-10,94
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	40,85
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	1,23
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	23,53

Tabel. 14 Profitabilitas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
ROE Perusahaan properti tahun 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	ROE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	4,15
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	6,95
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	7,08
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	1,20
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,66
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	12,27
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	15,71
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	12,57
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	9,67
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	11,23
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,85
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	18,01
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	10,29
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	22,32
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	8,45
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	9,67
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	31,6
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	17,77
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	13,34
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	20,24
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	1,34
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	19,15
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	31,38
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	2,27
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	3,33
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	1,99
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	23,15

Tabel. 15 Profitabilitas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
ROE Perusahaan properti tahun 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	ROE
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	4,55
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	3,66
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	1,19
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	4,93
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,94
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	-15,22
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	14,44
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	5,19
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	8,78
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	9,82
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	35,82
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	21,38
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	7,7
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	21,00
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	6,66
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	27,84
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	25,18
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	5,41
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	14,42
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	31,44
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	-6,07
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	3,41
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	14,81
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	-1,83
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	4,22
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	3,07
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	14,13

Tabel. 16 Likuiditas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
CR Perusahaan properti tahun 2012

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	CR
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	0,77
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,23
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	2,55
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	4,18
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	3,18
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	1,42
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,56
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	1,16
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,58
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	3,21
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,98
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1,29
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	2,76
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,88
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	3,65
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	1,18
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	1,57
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	5,60
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,27
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,66
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	6,21
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	10,75
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,34
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	1,36
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	2,61
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	2,19
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,12

Tabel. 17 Likuiditas sampel penelitian tahun 2012 – 2015
CR Perusahaan properti tahun 2013

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	CR
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,70
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,75
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	2,09
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	1,00
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	2,04
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,67
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,43
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	2,01
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,77
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	3,51
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	1,17
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1,02
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	3,89
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,70
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	2,87
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	1,38
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	1,62
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	4,95
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,83
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,39
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	10,40
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,64
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,30
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	3,03
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	3,70
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	1,92
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,37

Tabel. 18 Likuiditas sampel penelitian tahun 2012 – 2015

CR Perusahaan properti tahun 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	CR
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,89
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,88
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	2,09
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,78
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	1,49
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,97
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,43
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	1,87
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	1,42
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	3,34
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	1,33
12	Gowa Makassar Tourism Deveiopment Tbk. [S]	GMTD	2,09
13	Perdama Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	2,98
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,76
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	5,04
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	1,55
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	2,32
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	0,52
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,21
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,64
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	18,99
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	1,82
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,41
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	4,66
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	2,16
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	1,75
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,58

Tabel. 19 Likuiditas sampel penelitian tahun 2012 – 2015

CR Perusahaan properti tahun 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	CR
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	1,39
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	1,39
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	2,08
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	1,14
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	1,30
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	1,01
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	1,57
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,66
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,89
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	3,62
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	3,07
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	1,06
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	3,13
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,98
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	6,19
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	5,12
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	3,75
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	6,91
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	1,00
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,93
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	15,65
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	1,84
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	1,22
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	5,19
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	1,22
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	2,08
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	1,65

Tabel. 20 Struktur Aset sampel penelitian tahun 2012 – 2015

Struktur Aset Perusahaan properti tahun 2012

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	S.Aset
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	0,122
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,065
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,004
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,570
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,021
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,192
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	0,083
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,037
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,046
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,021
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,133
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	0,003
13	Perdama Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	0,008
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,006
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,302
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,106
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,017
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	0,089
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,092
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,657
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,140
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,165
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	0,112
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,004
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,153
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,080
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	0,026

Tabel. 21 Struktur Aset sampel penelitian tahun 2012 – 2015

Struktur Aset Perusahaan properti tahun 2013

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	S.Aset
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	0,140
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,056
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,006
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,011
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,122
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,183
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	0,088
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,003
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,054
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,022
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,181
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	0,003
13	Perdama Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,013
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,006
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,263
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,055
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,014
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	0,090
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,118
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,675
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,116
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,157
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	0,072
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,008
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,090
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,088
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	0,026

Tabel. 22 Struktur Aset sampel penelitian tahun 2012 – 2015

Struktur Aset Perusahaan properti tahun 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	S.Aset
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	0,134
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,057
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,004
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,010
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,014
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,097
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	0,101
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,005
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,029
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,033
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,167
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	0,003
13	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]	GPRA	0,011
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,006
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,262
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,054
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,013
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	0,085
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,108
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,487
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,163
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,146
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	0,058
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,006
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,086
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,107
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	0,024

Tabel. 23 Struktur Aset sampel penelitian tahun 2012 – 2015
 Struktur Aset Perusahaan properti tahun 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	S.Aset
1	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	APLN	0,147
2	Alam Sutera Realty Tbk. [S]	ASRI	0,059
3	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]	BAPA	0,002
4	Bukit Darmo Property Tbk. [S]	BKDP	0,009
5	Sentul City Tbk. [S]	BKSL	0,017
6	Cowell Development Tbk. [S]	COWL	0,113
7	Ciputra Development Tbk. [S]	CTRA	0,113
8	Duta Anggada Realty Tbk	DART	0,005
9	Intiland Development Tbk. [S]	DILD	0,022
10	Duta Pertiwi Tbk. [S]	DUTI	0,034
11	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S] 1)	FMII	0,129
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]	GMTD	0,003
13	Perdana Gapuraprime Tbk. [S]	GPRA	0,030
14	Jaya Real Property Tbk. [S]	JRPT	0,012
15	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]	KIJA	0,262
16	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]	LAMI	0,049
17	Lippo Cikarang Tbk. [S]	LPCK	0,015
18	Lippo Karawaci Tbk. [S]	LPKR	0,066
19	Modernland Realty Ltd. Tbk. [S]	MDLN	0,088
20	Metropolitan Kentjana Tbk. [S]	MKPI	0,401
21	Metro Realty Tbk. [S]	MTSM	0,194
22	Indonesia Prima Property Tbk. [S]	OMRE	0,137
23	Pakuwon Jati Tbk. [S]	PWON	0,078
24	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]	RBMS	0,006
25	Danayasa Arthatama Tbk. [S]	SCBD	0,082
26	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]	SMDM	0,105
27	Summarecon Agung Tbk. [S]	SMRA	0,022