

# **Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan *Realestate* dan *Property* di BEI Tahun 2005-2011**

Yoko Mulviawan  
28209021

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DER pada perusahaan *realestate and property* yang terdaftar pada BEI periode tahun 2005-2011. DER menunjukkan seberapa besar utang maupun modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Apabila dikaitkan dengan masalah penentuan sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan DER yang ditargetkan.

Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang didapat adalah sebanyak 14 perusahaan *realestate and property* dengan periode penelitian 2005-2011, Analisis data yang digunakan adalah analisis uji regresi berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian mulai tahun 2005 hingga tahun 2011 secara parsial variabel profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap DER, sedangkan variabel pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Kata Kunci: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, DER

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam 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. Apabila suatu

perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam 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 luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) 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.. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.. Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, DER yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu, dalam penetapan DER suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

DER merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.

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. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi DER perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi DER perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap DER diantaranya profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan.

Besarnya rata-rata ketiga variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan) dan variabel dependen (DER) pada perusahaan *Realestate and Property* yang listed di BEI selama periode tahun 2005-2011 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata DER, ROA, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan-perusahaan *Property and Realestate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2005-2011**

Variabel	Tahun						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DER (%)	2,75	1,46	1,49	1,50	1,41	1,18	1,05
ROA (%)	0,05	0,03	0,02	0,01	0,03	0,04	0,04
Pertumbuhan Asset	0,24	0,31	0,33	0,17	0,15	0,13	0,28
Ukuran Perusahaan	14.03	14.12	14.32	14.37	14.43	14.53	14.74

Sumber: ICMD 2005-2011, diolah

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata variabel ROA, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan meningkat pada periode tahun 2005-2006, sedangkan rata-rata variabel DER juga meningkat pada periode tahun yang sama, hal ini berarti pada tahun 2005-2006 antara variabel DER dengan ketiga variabel independen (ROA, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan) terjadi hubungan searah atau hubungan positif. Pada periode tahun 2007-2008 rata-rata DER meningkat, sedangkan untuk variabel ROA dan pertumbuhan asset menurun, hal ini berarti bahwa terjadi hubungan yang negatif. Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh dari ketiga variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan) dalam mempengaruhi DER pada perusahaan *Realestate and Property* yang terdaftar di BEI periode 2005-2011.

Jika ditelusuri dari sejarah dan asal katanya, *real estate* berasal dari bahasa Inggris, yang asal katanya berasal dari bahasa Spanyol, yang artinya adalah sebagai suatu kawasan tanah yang dikuasai oleh raja, bangsawan dan *landlord* (tuan tanah pada jaman feodal diabad pertengahan), atau singkatnya properti milik kerajaan. Sedangkan kata properti berasal dari kata aslinya dalam bahasa Inggris, yang arti sebenarnya adalah hak dan kepemilikan atas suatu tanah dan bangunan di atasnya. Sangat jelas disini baik kata *real estate* maupun *property* memiliki pengertian yang sama, yaitu hak kepemilikan atas tanah dan

bangunan yang didirikan di atasnya (Joehartanto, 2009).

Industri *property and realestate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Menurut Michael C. Thomsett dan Jean Freestone Thomsett, pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga yaitu, *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, *falt*, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu property yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan *industrial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik.

Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*).

Dihampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property and realestate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitude yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and realestate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sector properti dan *realestate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan

bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Kartini Tulus Arianto (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negative dengan DER. Selain itu, jika dilihat dari penelitian yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Kartini dan Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Hendri Setyawan dan Sutapa (2006) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan negative

terhadap struktur modal. Di luar permasalahan tersebut, berkaitan dengan pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Rajan & Zingales (1995) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* terbukti mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan masalah tersebut diatas yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realstate dan Property di BEI Tahun 2005-2011”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai masalah DER, maka pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap DER pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan asset terhadap DER pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap DER pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif profitabilitas terhadap DER.

2. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif pertumbuhan asset terhadap DER.

3. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif ukuran perusahaan terhadap DER.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

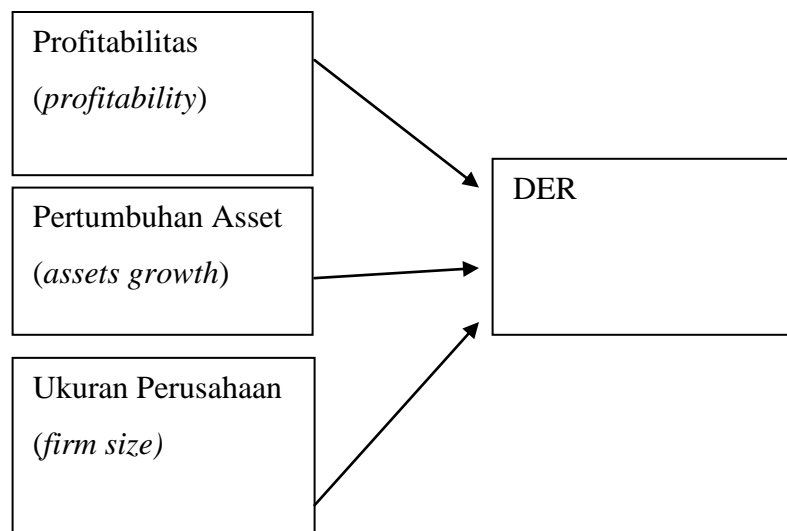
1. Bagi penulis, diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dari bidang real estate dan property dari hasil penelitian
2. Bagi para akademisi dan peneliti-peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat lebih memperdalam pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DER.
3. Sebagai bahan masukan bagi perusahaan sehingga dapat dipakai untuk bahan pertimbangan bagi penentuan kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang khususnya pada aspek DER.
4. Bagi Perusahaan dan calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen dalam upaya meningkatkan laba perusahaan.
5. Bagi Bapepam dan BEI dalam menganalisis perekonomian

Indonesia khususnya di Property dan Real Estate

### 1.4. Kerangka Konseptual

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu struktur modal. Variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan landasan teori, hubungan antar variabel dan hasil penelitian sebelumnya maka, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 1.1. Hubungan beberapa variabel tersebut diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1.1 Model Kerangka Pemikiran Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap DER**



Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

### 1.5 Sistematika Penulisan

#### BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan bab pendahuluan yang mengemukakan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan kerangka konseptual serta sistematika penulisan.

## **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab kedua membahas mengenai landasan teori, yaitu, teori-teori profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, hubungan antar variable dan kemudian dilanjutkan dengan kajian penelitian sejenis.

## **BAB III : METODELOGI PENELITIAN**

Bab ketiga menguraikan mengenai metode penelitian yang membahas objek penelitian, data yang digunakan dan definisi operasional, Populasi dan Sampel.

## **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian serta analisis data dan pembahasannya.

## **BAB V : PENUTUP**

Bab ini terdiri atas simpulan yang berisi penyajian secara singkat apa yang diperoleh dari pembahasan dan saran yang merupakan anjuran yang disampaikan kepada

pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

## **LANDASAN TEORI**

### **2.1. Agency Theory dan Financial Distress**

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu menggaji individu lain untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen dan karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta *shareholders* dengan kreditor (Lukas,2003). Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* menurut (Abdul Halim, 2007) adalah biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik. *Agency costs* ini meliputi hal-hal berikut:

1. Biaya audit untuk mengawasi wewenang manajer.
2. Berbagai perjanjian atau kontrak yang menyatakan bahwa manajer tidak menyalahgunakan wewenangnya.

3. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajer atas prestasinya.
4. Kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga, di mana pihak ketiga akan membayar perusahaan jika manajer tersebut bertindak merugikan perusahaan.
5. Kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan, di mana pemilik perusahaan menjamin bahwa manajer akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu jika perusahaan dijual atau dilikuidasi atau demerger dengan pihak lain. (Abdul Halim, 2007)

*Agency problem* juga muncul antara kreditor, misalnya pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor (Lukas, 2003).

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* terdiri dari dua macam yaitu, *direct cost of financial distress* dan *indirect cost of financial distress*. Yang termasuk *direct cost of financial distress* adalah biaya kebangkrutan atau *bankruptcy costs*, meliputi biaya likuidasi, keterpaksaan menjual aktiva dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk dalam *indirect costs of financial distress* adalah biaya yang timbul karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan (Lukas, 2003).

Pada umumnya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, maka

probabilitas terjadinya *financial distress* semakin besar. Hal ini karena semakin tingginya penggunaan utang dengan beban tetap berupa biaya bunga yang semakin besar, tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan. Perusahaan akan terancam bangkrut apabila didalam penggunaan utang, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang muncul akibat dari penggunaan utang tersebut.

## 2.2. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Weston, 1990) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Weston, 1990), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*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 memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

## 2.3. *Asymmetric Information Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada awal tahun 1960. Menurut pendapatnya, *asymmetric information* menggambarkan kondisi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi, dalam hal ini adalah pihak manajemen perusahaan,

dibandingkan dengan pihak lain yaitu pihak investor (Lukas, 2003). Jika perusahaan ingin memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka ada dua tindakan yang akan diambil oleh pihak manajemen, yaitu apabila perusahaan mempunyai prospek yang cerah maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai operasinya, sedangkan apabila perusahaan berprospek kurang baik maka perusahaan akan melakukan emisi saham baru. Bagi pihak investor, keputusan untuk menerbitkan saham baru bagi perusahaan yang dianggap telah mapan dan mempunyai alternatif pendanaan lain merupakan sinyal buruk, bahwa perusahaan meragukan prospeknya. Sebagai akibatnya para investor akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Dampak yang kemudian terjadi adalah harga saham yang baru diterbitkan akan menurun. Penurunan harga saham ini mengakibatkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, WACC menjadi tinggi, dan nilai perusahaan akan menurun. Sinyal berupa penerbitan saham ditafsirkan harga saham sudah terlalu tinggi sehingga akan terjadi *underpricing* pada saham baru yang diterbitkan perusahaan (Hendri Setyawan & Sutapa, 2006). Kecenderungan ini mengakibatkan perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan obligasi atau berutang, daripada melakukan emisi saham baru. Namun demikian, perusahaan harus tetap berhati-hati, dan menjaga adanya cadangan kapasitas untuk meminjam, untuk digunakan sewaktu-waktu apabila ada peluang investasi yang baik. Artinya, perusahaan harus menjaga agar jumlah utangnya lebih kecil daripada jumlah utang optimal.

#### **2.4. Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf

pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1996), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi



asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

## 2.5. Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut Husnan (1996) mengutip dari artikel Modigliani dan Miller (MM), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama.

Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, MM merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai berikut :

$$K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) \left( \frac{B}{S} \right) \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana :  $K_e$  = biaya modal sendiri

$K_{eu}$  = biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan utang

$K_d$  = biaya utang

$B$  = nilai pasar utang

$S$  = nilai modal sendiri

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang ataukah modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang

membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Menurut Lukas (2003), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain :

1. Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi.
2. Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh utang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
3. MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar.
4. Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan.
5. Tidak adanya pajak perorangan.
6. Semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah utang yang digunakan. (Bigham & Weston, 1990)

## 2.6. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur

modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang 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 utang 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 utang (Agus Sartono, 1999).

## **2.7. Pertumbuhan Asset (*Assets Growth*)**

Menurut Brimigham dan Erhart (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan menurut Mardiyah (2001) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Hendri Setyawan dan Sutapa, 2006).

## **2.8. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat

dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). 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, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang diproses dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan ( $\ln$  Total Asset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan 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 (Abdul Halim, 2007).

## **2.9. Hubungan Antar Variabel**

### **2.9.1. Hubungan Antara Profitabilitas dengan DER**

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. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil

proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat utang perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Jadi tingkat utang dan tingkat profitabilitas, yang sama-sama diukur dengan aktiva, dianggap berhubungan negatif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap DER.

### **2.9.2. Hubungan Antara Pertumbuhan Asset dengan DER**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhan assetnya rendah. Adanya pertumbuhan asset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan.

Dari uraian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset maka, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relative kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan (Lukas, 2003). Pemenuhan kebutuhan akan dana tersebut dapat diperoleh

melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Berkaitan dengan laba, perlu diingat bahwa tidak semua laba akan ditahan dan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sebagian laba harus dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sehingga semakin tinggi laba, maka semakin tinggi dividen yang harus dibagikan. Akibatnya adalah proporsi laba ditahan akan semakin berkurang, dalam hal ini perusahaan harus mencari sumber dana dari luar, yaitu dengan utang. Di sini utang lebih dipilih karena berkaitan dengan adanya pajak, semakin tinggi pendapatan maka pajak yang dikenakan akan semakin tinggi pula. Adanya utang maka bunga utang dapat dikurangkan kedalam penghitungan pajak, sehingga dianggap lebih menguntungkan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, sehingga semakin besar daya tarik penggunaan utang (Lukas, 2003). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DER,

### **2.9.3. Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan DER**

Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan biaya utang jangka pendek yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih utang jangka panjang. 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 (Abdul Halim, 2007). Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap DER. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DER.

## 2.10. Metode Analisis

Analisis yang dilakukan terhadap data yang telah dikumpulkan adalah analisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap DER.

Dalam analisis ini digunakan analisis regresi sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon \quad (3.5)$$

Keterangan:

Y = DER

b<sub>0</sub> = koefisien persamaan regresi

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = koefisien perubahan nilai

X<sub>1</sub> = profitabilitas (ROA)

X<sub>2</sub> = pertumbuhan asset (*assets growth*)

X<sub>3</sub> = ukuran perusahaan (*firm size*)

ε = Error. Ini merupakan simbol tidak ada kesalahan praktis dalam perhitungan.

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik.

### 2.10.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

#### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2007), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumber dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal.

Untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak secara statistic maka dilakukan uji normalitas menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar (>) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil (<) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal

#### 2. Uji Multikolinearitas

Adanya multikolinearitas berarti terdapat korelasi linear diantara dua atau lebih variabel independen. Akibat adanya multikolinearitas ini, maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan adanya multikolinearitas, maka standar kesalahan untuk masing-masing koefisien akan sangat besar, sehingga

mengakibatkan nilai  $t$  menjadi rendah. Akibat lainnya adalah pengaruh masing-masing variabel independen tidak dapat dideteksi. Untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel-variabel bebas dapat diketahui dengan melihat dari Nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang sangat tinggi (karena  $VIF = 1/\text{tolerance}$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah tolerance 0,10 atau sama dengan VIF diatas 10. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat diterima.

### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi akan terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam 1 variabel. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode grafik maupun uji Durbin Waston (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien

autokorelasinya sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- b. Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar dari ( $4-dl$ ) maka koefisien autokorelasinya lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

Bila nilai DW terletak antara batas atas ( $du$ ) dan dibawah batas bawah ( $dl$ ) atau  $NDW$  terletak antara ( $4-du$ ) dan ( $4-dl$ ) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ( $ZPRED$ ) dengan residualnya ( $SRESID$ ), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara  $ZPRED$  dan  $SRESID$  di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Dasar analisisnya adalah 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 yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada

sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 2.10.2. Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji F, uji t dan melihat koefisien alfa untuk melihat ada tidaknya pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
  - a. Profitabilitas (ROA)  
 $H_0 : \beta_i = 0$   
(tidak ada pengaruh negatif ROA DER)  
 $H_a : \beta_i < 0$   
(ada pengaruh negatif ROA DER)
  - b. Pertumbuhan Asset (Assets Growth atau GA)  
 $H_0 : \beta_i = 0$   
(tidak ada pengaruh negatif GA terhadap DER)  
 $H_a : \beta_i < 0$   
(ada pengaruh negatif GA terhadap DER)
  - c. Ukuran Perusahaan (Firm Size)  
 $H_0 : \beta_i = 0$   
(tidak ada pengaruh negatif SIZE terhadap DER)  
 $H_a : \beta_i < 0$   
(ada pengaruh negatif SIZE terhadap DER)
2. menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 0,05$  dan  $df = n-k-1$  guna menentukan t tabel.
3. menghitung nilai t-hitung dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis Regression Linear.

4. membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan ketentuan apabila:  
t-hitung  $>$  t-tabel, berarti  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, atau  
t-hitung  $<$  t-tabel, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F, dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis  
 $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$   
(tidak ada pengaruh profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* secara bersama sama terhadap DER)  
 $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$   
(ada pengaruh profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* secara bersama-sama terhadap struktur modal).
2. memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
3. menentukan tingkat signifikansi yaitu  $\alpha = 0,05$  dan  $df = k/n-k-1$
4. menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis Regression Linear
5. membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan: apabila hasil signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak atau, apabila hasil signifikansi lebih kecil ( $<$ ) dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### 2.11. Kajian Penelitian Sejenis

1. Penelitian oleh Sartono (1999) dengan judul penelitian "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*" (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994- 1997). Sartono meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 61 perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data

- yang digunakan merupakan data periode 1994-1997, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/Total Assets (DTA)*, *Fixed Assets/Total Assets (FTA)*, *Market to Book Ratio (MTB)*, *In Net Sales (InSales)*, dan *EBIT/Total Assets (ROA)*, *Real Sales Growth Rate (GRS)*, dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya faktor *Size*, *Profitability* dan *Growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan *factor tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.
2. Penelitian oleh Heri Widodo (2001) dengan judul penelitian Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, operating leverage, dividend payout ratio, expected growth, dan penghematan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
  3. Penelitian oleh Saidi (2004) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Tahun 1997- 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan asset (*assets growth*), kemampuan (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
  4. Penelitian oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan faktor kontrol kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan hasil bahwa faktor tipe industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
  5. Penelitian oleh Ari Christianti (2006) dengan judul Penentu Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: “Hipotesis *Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset tangibility growth*, *profitability* mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan mendukung hipotesis POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kepentingan antara *outsider* dengan *insider* menyebabkan terjadinya *agency cost equity* dimana manajer cenderung menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan *opportunistic*. Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal.
  6. Penelitian oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) dengan judul Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

faktor-faktor yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing. Sedangkan faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

7. Penelitian oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) dengan judul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal. Sedangkan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah: struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan.

Penelitian-penelitian di atas dapat diringkas dalam tabel 2.1

**Tabel 2.1**  
**Kajian Penelitian Sejenis**

N o	Peneliti	Variabel	Kesimpulan
1	Sartono (1999)	<i>Size, Profitability, Growth, tangibility of assets, growth opportunities dan uniques</i>	<i>Size, Profitability dan Growth</i> terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor <i>tangibility of assets, growth opportunities</i>

			<i>ies dan uniques</i> tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.
2	Heri Widodo (2001)	Ukuran perusahaan, <i>operating leverage, dividend payout ratio, expected growth,</i> dan penghematan pajak.	Ukuran perusahaan, <i>operating leverage, dividend payout ratio, expected growth,</i> dan penghematan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3	Saidi (2004)	ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, kemampuan, struktur kepemilikan, dan risiko bisnis	Ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, kemampuan, dan struktur kepemilikan terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko



			bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4	Farah Margaretha & Lina Sari (2005)	Ukuran perusahaan, kontrol kepemilikan, dan tipe industri	Ukuran perusahaan dan tipe industri berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan kontrol kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5	Ari Christi anti (2006)	<i>asset tangibility growth, profitability</i>	<i>Asset tangibility growth, profitability</i> mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan mendukung hipotesis POT dalam penentuan keputusan

			pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kepentingan antara <i>outsider</i> dengan <i>insider</i> menyebabkan terjadinya <i>agency cost equity</i> . Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal.
6	Hendri Setyawan & Sutapa (2006)	Profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah	Profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah

		h, kepemilikan asing, dan ukuran perusahaan.	h, dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
7	Kartini & Tulus Ariantoro (2008)	struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan	Struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan

## METODE PENELITIAN

### 3. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan *real estate and property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2011.

#### 3.1. Data Yang Digunakan

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *real estate and property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2011. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 sampai tahun 2011.

#### 3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam metode studi pustaka, karena pengumpulan data dilakukan dengan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Data didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* terbitan tahun 2005-2011. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pencatatan semua data yang diperlukan dalam penelitian ini yang didapat dari berbagai sumber, seperti buku-buku yang diterbitkan, literatur, dan jurnal riset.

#### 3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan DER.

##### 3.3.1. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah DER.

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER  $\frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$  dirumuskan sebagai berikut:

DER=

(3.1)

### 3.3.2. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel Independen merupakan variabel yang diduga sebagai sebab di variabel dependen atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan.

#### 1. Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA) yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset. *Return on total assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{total asset}}$$

(3.2)

#### 2. Pertumbuhan Asset

Variabel pertumbuhan asset dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan asset dari suatu periode ke periode berikutnya. Untuk mengukur besarnya pertumbuhan asset digunakan formula:

$$\text{pertumbuhan asset} = \frac{\text{asset } t - \text{asset } t - 1}{\text{asset } t - 1}$$

(3.3)

#### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. Untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan digunakan formula:

$$\text{ukuran perusahaan} = L_n(\text{total } a)$$

(3.4)

Definisi operasional variabel secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Rumus	Keterangan	Skala
1	Debt to Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{TL}{Equity}$	Rasio antara Total Liabilities dengan Equity	Rasio
2	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{EAT}{TA}$	Rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) dengan Total Assets	Rasio
3	Pertumbuhan asset atau Assets	$GA = \frac{\text{asset } t - \text{asset } t - 1}{\text{asset } t - 1}$	Rasio antara total asset period	Rasio

	<i>Growt h (GA)</i>		e seka ng minus total asset period e sebelu mnya terhad ap total asset period e sebelu mnya	
4	Ukuran perusa haan atau <i>Firm Size</i>	$Size = L_n(TA)$	Logari tma Natura l dari Total Assets	Ra sio

### 3.4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan *real estate and property* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2005 sampai 2011. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini

adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 7 (tujuh) tahun, yaitu tahun 2005 sampai dengan 2011.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari tahun 2005 hingga tahun 2011 terdapat kurang lebih 35 perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 14 sampel perusahaan. Nama-nama perusahaan *real estate and property* yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 3.2

**Table 3.2**  
**Daftar sampel perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI**

No	Perusahaan
1	Bakrieland Development Tbk
2	PT Ciputra Surya Tbk.
3	PT Duta Anggada Realty Tbk.
4	PT Duta Pertiwi Tbk.
5	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.
7	PT Jaya Real Property Tbk.
8	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
9	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
10	PT Lippo Cikarang Tbk.
11	PT Lippo Karawaci Tbk.
12	PT Modernland Realty Tbk.

13	PT Pakuwon Jati Tbk
14	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk

Sumber: ICMD 2005-2011

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Objek Penelitian

#### 4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan dari unit analisa yang ciri-cirinya akan diduga. Populasi adalah sejumlah individu yang paling sedikit mempunyai sifat atau kepentingan yang sama ( Hadi, 2001). Populasi merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus (Santoso dan Tjiptono, 2001). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Real estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) dalam periode 2005 – 2011 sebanyak 14 perusahaan.

Adapun sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan realestate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia ( BEI ) sejak tahun 2005 sampai dengan tahun 2011.

2. Perusahaan realestate dan property yang secara kontinyu membagikan deviden pada periode 2005 – 2011.

Sampel dalam penelitian ini adalah :

**Tabel 4.1**

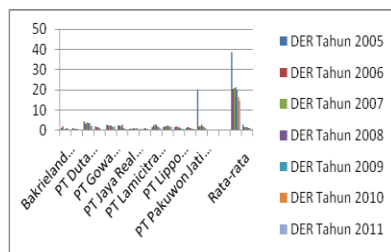
#### Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Perusahaan
1	Bakrieland Development Tbk
2	PT Ciputra Surya Tbk.
3	PT Duta Anggada Realty Tbk.
4	PT Duta Pertiwi Tbk.
5	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
6	PT Indonesia Prima Property Tbk.
7	PT Jaya Real Property Tbk.
8	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
9	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
10	PT Lippo Cikarang Tbk.
11	PT Lippo Karawaci Tbk.
12	PT Modernland Realty Tbk.
13	PT Pakuwon Jati Tbk.
14	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.

#### 4.1.2. Grafik Objek Penelitian

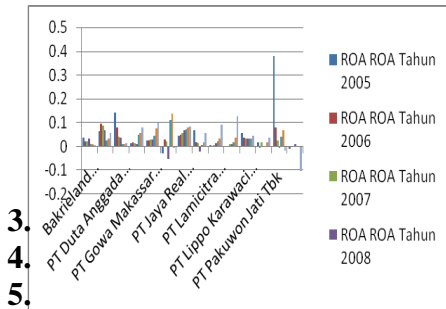
##### 1. Berdasarkan DER

**Grafik 4.1**  
**DER**



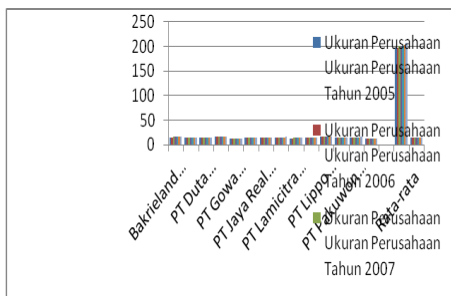
## 2. Berdasarkan ROA

**Grafik 4.2**  
**ROA**



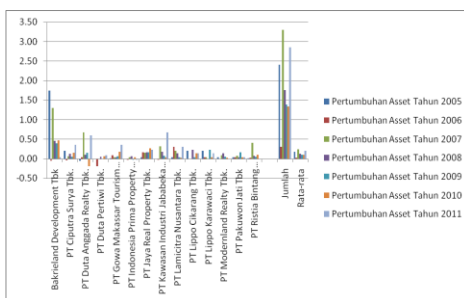
## 3. Berdasarkan Pertumbuhan Aset ( Asset Growth)

**Grafik 4.3**  
**Asset Growth**



## 4. Berdasarkan Ukuran Perusahaan (Firm Size)

**Grafik 4.4**  
**Firm Size**



Pada bagian ini akan disajikan statistika deskripsi dari variabel independend maupun variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, ROA, ASSETS GROWTH dan FIRM SIZE. Data yang digunakan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel berjumlah 98 yang diperoleh dari 14 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (7 tahun) yaitu periode 2005-2011. Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.2 Diskripsi Variabel

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
DER	98	.25	3.97	1.6964
ROA	98	.11	5.32	1.5906
ASSETS_GROWTH	98	.25	4.57	1.5441
FIRM_SIZE	98	10.76	15.23	13.1939
Valid N (listwise)	98			

Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,6964. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,6964 kali lebih besar dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum dari DER adalah sebesar 0,25 yang berarti bahwa sampel terendah hanya memiliki hutang sebesar 0,25 kali dari modal sendiri, sedangkan nilai maximum DER sebesar 3,97 atau dimilikinya hutang sebesar 3,97 kali modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Rasio profitabilitas *Return On Asset (ROA)* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5906%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 1,5906% dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu

## 4.2. Analisis Data

### 4.2.1. Analisis Deskriptif

periode. Nilai minimum yaitu sebesar 0,11% yang berarti sampel terendah hanya mendapatkan laba bersih dari seluruh total asset yang dimiliki sebesar 0,11% dan nilai maximum diketahui sebesar 5,32%.

ASSETS GROWTH menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5441%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan pertumbuhan aset sebesar 1,5441% dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

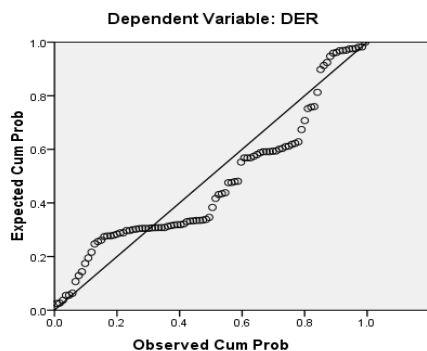
#### 4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui parameter dalam model yang digunakan adalah shahih maka penelitian harus diuji mengenai asumsi klasik dari regresi model sehingga tidak terjadi penyimpangan terhadap asumsi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Untuk menguji/mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik menggunakan alat bantu komputer program SPSS 17. Hasil uji asumsi klasik pada model awal dapat dijelaskan sebagai berikut :

##### 4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah analisis antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak.

**Gambar 4.1 Uji Normalitas**



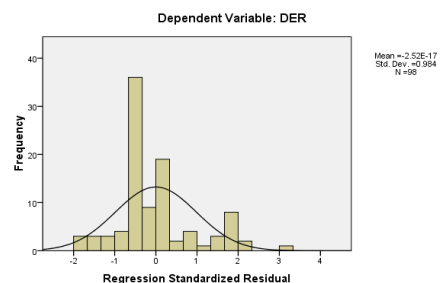
Nilai minimum yaitu sebesar 0,25% yang berarti sampel terendah mendapatkan pertumbuhannya asetnya sebesar 0,25% dan nilai pertumbuhan aset maximum diketahui sebesar 4,57%.

FIRM Size yang merupakan Log natural dari Total Asset menunjukkan rata-rata sebesar 13,1939. Sedangkan nilai maximumnya adalah 15,23 dan nilai minimumnya 10,76.

Jumlah yang diuji adalah gabungan selama 7 periode dengan sampel 14 perusahaan. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data, dapat dilihat pada grafik probability plot. Data dapat dikatakan normal bila data atau titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2001).

Jika data penyebaran disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka regresi memenuhi asumsi normalitas. Namun, jika data menyebar dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dari gambar tabel 4.1 dibawah terlihat bahwa data mengikuti arah diagonal dengan demikian dapat dinyatakan data terdistribusi normal

**Gambar 4.2 Uji Normalitas**



Dari grafik histogram diatas model regresi cenderung membentuk kurva normal yang cembung dengan angka standar deviasi mendekati satu yaitu sebesar 0,984 dan pada normal probability plot mengikuti garis diagonal. Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

#### 4.2.2.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali,2001). Pada program SPSS, ada beberapa metode yang sering digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas. Salah satunya adalah dengan cara mengamati nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan TOLERANCE.

Batas dari VIF adalah 10 dan nilai dari TOLERANCE adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai TOLERANCE kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas, maka penanggulangannya adalah salah satu variabel tersebut dikeluarkan (Ghozali,2001).

**Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.868	.886	.969	.335			
ROA	.472	.121	.468	3.884	.000	.428	2.337
ASSETS_GROWTH	.226	.127	.214	1.779	.079	.428	2.338
FIRM_SIZE	-.019	.066	-.023	-.286	.775	.980	1.020

a. Dependent Variable: DER

Dari Tabel 4.3 diatas hasil perhitungan didapatkan nilai VIF untuk ketiga variabel bebas. Untuk ROA (VIF=2,337), Asset Growth (VIF=2,338), dan Firm Size (VIF=1,020). Dari hasil tersebut semua nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan ketiga variabel bebas tersebut tidak terjadi multikolinieritas

#### 4.2.2.3. Uji Heterokedastisitas

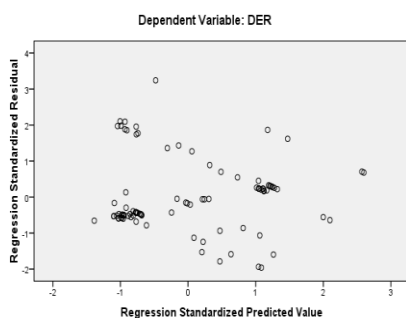
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2001).

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada gambar scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Berdasarkan Gambar 4.3 terlihat titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan juga terlihat titik-titik tersebut membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4.2.2.4. 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

Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas





variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya.

Autokorelasi umumnya terjadi pada data time series. Hal ini karena observasi-observasi pada data timeseries mengikuti urutan alamiah antarwaktu sehingga observasi-observasi secara berturut-turut mengandung interkorelasi, khususnya jika rentang waktu diantara observasi yang berurutan adalah rentang waktu yang pendek, seperti hari, minggu atau bulan

**Tabel 4.4 Uji Auto korelasi**

Model Summary <sup>a</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.645 <sup>a</sup>	.416	.398	.79970	.416	22.359	3	94	.000	2.421

a. Predictors: (Constant), FIRM\_SIZE, ROA, ASSETS\_GROWTH  
b. Dependent Variable: DER

Nilai DW hitung adalah sebesar 2,4210. Nilai DW hitung ini kemudian akan dibandingkan dengan DW Tabel. Dengan signifikansi 5%, jumlah sampel 98, dan jumlah variabel independen adalah 3, maka diperoleh DW hitung sebesar  $dl = 1,6086$  dan  $du = 1,7345$

Hipotesis :  
Ho : tidak terdapat autokorelasi positif dalam model regresi

DI	1,6086
Du	1,7345
4-dl	2,3914
4-du	2,2655

Pedoman penolakan Ho adalah :

Hipotesis	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	No Decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Imam Ghozali. 2009. Analisis Multivariate dengan SPSS, hal 100

Karena DW hitung lebih kecil dibanding dl atau  $4-dl < d < 4$ , maka dapat dinyatakan bahwa model ada yang autokorelasinya negatif

### 4.3. Uji Hipotesis

#### 4.3.1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variable bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variable independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variable bebas (independen) berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).

**Tabel 4.5 Hasil Uji t**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t
		B	Std. Error	Beta	Sig.	
1	(Constant)	.858	.886		.969	.335
	ROA	.472	.121	.468	3.884	.000
	ASSETS_GROWTH	.226	.127	.214	1.778	.079
	FIRM_SIZE	-.019	.086	-.023	-.286	.775

a. Dependent Variable: DER

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang telah diolah dengan SPSS 17

1. Dari tabel hasil uji t, maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:  
Dari tabel tingkat signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 0,05. Sedangkan didapat nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $3,884 < 1,985$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh signifikan

terhadap DER. Profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,472. Dari hasil tersebut maka  $H_1$  yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap DER terbukti.

2. Dari tabel tingkat signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa pertumbuhan asset (*assets growth*) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,079 lebih besar dari tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 0,05. Sedangkan didapat nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu  $1,778 > 1,985$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan asset (*assets growth*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Pertumbuhan asset mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,226. Dari hasil tersebut maka  $H_2$  yang menyatakan pertumbuhan asset berpengaruh terhadap DER tidak terbukti.

3. Pengujian hipotesis ketiga, pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal (DER). Dari tabel tingkat signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,775 lebih besar dari tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 0,05. Sedangkan didapat nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu  $0,286 < 1,985$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,019. Dari hasil tersebut maka  $H_3$  yang menyatakan

ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DER tidak terbukti. Namun, hasil dari koefisien regresi ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005). Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap DER. Pengertian negatif itu sendiri adalah semakin kecil ukuran perusahaan (*small firm*), maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada utang sebagai sumber pendanaan perusahaannya.

#### 4.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian simultan regresi bertujuan untuk menunjukkan apakah variable bebas secara keseluruhan atau simultan mempunyai pengaruh terhadap variable tak bebas.

Tabel 4.6  
Hasil Uji F

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.898	3	14.299	22.359	.000 <sup>a</sup>
	Residual	60.115	94	.640		
	Total	103.013	97			

a. Predictors: (Constant), FIRM\_SIZE, ROA, ASSETS\_GROWTH

b. Dependent Variable: DER

DER dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Dalam tabel uji simultan diketahui nilai pembilang sama dengan 3 dan nilai penyebut sama dengan 94, sehingga dapat dilihat dalam Tabel F bahwa nilai F tabel adalah 2,70. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel yaitu  $22,359 > 2,70$  Selain itu tingkat signifikansinya 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa secara simultan

variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DER.

### 4.3.3. Analisis Regresi Linier

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi dengan baik.

Hasil analisis regresi yang menguji pengaruh variabel ROA, *assets growth*, dan

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi linier berganda, persamaan regresi yang bisa dibentuk adalah:

$$DER = 0,858 + 0,472 ROA + 0,226 ASSETS GROWTH - 0,019 FIRM SIZE$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta adalah sebesar 0,858 artinya jika semua variabel independen dianggap konstan 0 (nol) maka nilai DER adalah sebesar 0,858.
2. Profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,472. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 persen maka DER akan naik sebesar 0,472 persen.
3. Pertumbuhan asset (*assets growth*) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,226. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan pertumbuhan asset sebesar 1 persen maka DER akan naik sebesar 0,226 persen.

### 4.3.4. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

*firm size* terhadap DER dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.7  
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.858	.888		.989	.335		
	ROA	.472	.121	.468	3.884	.000	.428	2.337
	ASSETS_GROWTH	.226	.127	.214	1.778	.079	.428	2.338
	FIRM_SIZE	-.019	.066	-.023	-.286	.775	.980	1.020

Sumber: Data sekunder yang telah diolah dengan SPSS 17

4. Ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,019. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka DER akan turun sebesar 0,019 persen.

Dari hasil regresi dapat diketahui variabel yang memiliki pengaruh yang paling besar terhadap DER adalah Asset Growth yaitu sebesar 0,472 persen.

Ringkasan hasil penelitian dapat dilihat dari Tabel berikut:

TABEL 4.8  
Ringkasan Hasil Penelitian

Keterangan	Signifikan	A	Signifikan/tidak
ROA	0,000	0,0	Signifikan
ASSETH	0,079	5	Tidak
GROWT	0,775	0,0	Signifikan
H		5	Tidak
FIRM		0,0	Signifikan
SIZE		5	

Sumber : Hasil penelitian

Nilai koefisien Determinasi (0,398) besarnya antara 0-1 atau  $0 < R < 1$ , apabila nilai koefisien Determinasi semakin mendekati angka 1, maka variabel bebas

makin besar pengaruhnya terhadap variabel terikat.

Tabel 4.9  
Hasil Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model Summary <sup>a</sup>											
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change		
1	.845 <sup>a</sup>	.416	.398	.79970	.416	22.359	3	94	.000	2.421	

a. Predictors: (Constant), FIRM\_SIZE, ROA, ASSETS\_GROWTH

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang telah diolah dengan SPSS 17

#### 4.4. Interpretasi Hasil

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Penjelasan dari masing masing model adalah sebagai berikut:

##### 1. Profitabilitas (ROA)

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan dari hasil koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa meskipun mempengaruhi secara signifikan tetapi ada kecenderungan positif bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan suatu perusahaan maka kemungkinan untuk memilih pendanaan dari sumber eksternal akan semakin besar. Artinya perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas,

Dari tabel hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,398. Hal ini berarti bahwa 39,8% variabel DER dapat dijelaskan oleh variasi tiga variabel yaitu variabel profitabilitas (ROA), pertumbuhan asset (*assets growth*), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Sedangkan sisanya 60,2% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian.

1999). Dalam hal ini perusahaan akan merasa lebih aman jika menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian proporsi utang juga akan semakin kecil.

##### 2. Pertumbuhan asset (*assets growth*)

Dalam penelitian ini variabel pertumbuhan asset tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan dari hasil koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Arah hubungan positif antara pertumbuhan asset dengan DER dalam penelitian meskipun tidak signifikan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang besar berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi berarti akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi pula, sehingga memerlukan penambahan biaya. Penambahan biaya ini dapat dilakukan baik dengan menggunakan laba ditahan maupun dengan menggunakan utang. Pada perusahaan yang memiliki tingkat

pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kepercayaan penuh dari investor maupun debitur, sehingga perusahaan ini akan lebih cenderung untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan utang juga berkaitan dengan pajak, semakin tinggi pendapatan maka pajak yang dikenakan akan semakin tinggi pula. Dengan adanya utang, maka bunga utang dapat dikurangkan kedalam penghitungan pajak, sehingga dianggap lebih menguntungkan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, sehingga semakin besar daya tarik penggunaan utang (Lukas, 1999).

3. Ukuran perusahaan (*firm size*)

Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan dari hasil koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap DER. Arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan DER dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005). Jika ditinjau dari segi teori, perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternative pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal

sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). Mungkin memang hal tersebut terjadi pada kebanyakan perusahaan. Perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih utang jangka panjang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Akan tetapi lain halnya dengan yang terjadi pada perusahaan *realestate and property* yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian dari variabel ukuran perusahaan pada perusahaan *realestate and property* didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal. Pengaruh negatif ini berarti bahwa semakin kecil perusahaan, maka akan semakin lebih bergantung pada utang untuk sumber pendanaannya. Sedangkan untuk perusahaan-perusahaan besar akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal. Karena perusahaan yang besar akan cenderung mengurangi utang dalam struktur modalnya untuk mengurangi risiko dan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

1. Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variable profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,000 yang berarti bahwa lebih kecil dari tingkat

## **PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan:

signifikansi 0,05. Profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,472. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan struktur modal, yang berarti jika profitabilitas meningkat maka DER akan semakin besar. Dari hasil tersebut maka hipotesis yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap DER terbukti.

2. Dari hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan asset (*assets growth*) berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,079 yang berarti bahwa lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Pertumbuhan asset mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,226.. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan asset mempunyai hubungan positif dengan struktur modal, yang berarti jika pertumbuhan asset meningkat maka akan diikuti pula dengan meningkatnya DER. Dari hasil tersebut maka hipotesis yang menyatakan pertumbuhan asset berpengaruh terhadap (DER) tidak terbukti.
3. Dari hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,775 yang berarti bahwa lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai koefisien regresi dengan arah negative sebesar -0,019. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan DER, yang berarti semakin besar

perusahaan maka akan semakin kecil nilai DER perusahaan tersebut. Dari hasil tersebut maka hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DER tidak terbukti.

4. ROA, FIRM SIZE, ASSET GROWTH berpengaruh signifikan terhadap DER hal ini dibuktikan dengan nilai  $F_{22.359} > 2.70$
5. Dari hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,398. Hal ini berarti bahwa 39,8% variabel DER dapat dijelaskan oleh variasi tiga variabel yaitu variabel profitabilitas (ROA), pertumbuhan asset (*assets growth*), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Sedangkan sisanya 60,2% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## 5.2 Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan *realestate and property* sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas yang di-proxy dengan *return on total asset* (ROA). Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya DER yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan DER yang optimal bagi perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap DER.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham & Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Crhianti, Ari. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory*. Jurnal.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE, Edisi Keempat.
- Joehartanto, 2009. "Property vs Real Estate", h..n.p, <http://www.joehartanto.com>.
- Kartini, dan Tulus Arianto, 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 12 No.1.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: ANDI.
- Margaretha, Farah. 2003. *Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Publik*. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen. Vol.3 No.1, April.
- Michael C. Thomsett, Jean Freestone Thomsett, *Getting Started in Real Estate Investing*, John Wiley & Sons Inc.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty. Edisi Keempat.
- Rajan, R.G and Zingales. 1995. *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*. The Journal of Finance 5 (December): 1421-1459.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol.11,No.1,Maret 2004, Hal: 44-58.
- Sartono, Agus dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Sinergi Vol 2 No.2.
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. *Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004)*.Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 5 No.2.
- Weston, J. Fred dan Eugene F.Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*. Jakarta : Erlangga.
- Widodo, Heri. 2001. *Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal.