

# PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2014)

**Yudha Arga Puhirta**

Alumni UPN "Veteran" Yogyakarta; *E-mail*: puhirta@gmail.com

**Alp Yudiantoro**

UPN "Veteran" Yogyakarta; *E-mail*: yuwialip@yahoo.co.id

## **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of firm size, profitability, liquidity and asset structure of the capital structure. The population in this study is the Real Estate and Property companies listed on the Stock Exchange 2012-2014. This study used a sample of 49 companies that obtained by using purposive sampling method. The analysis technique used is descriptive statistics, classical assumption test, multiple linear regression analysis, and hypothesis testing.*

*The results of this study indicate that company size, profitability, liquidity and asset structure simultaneously (together) affect the capital structure. Partial test shows that the number of company size, profitability, liquidity and asset structure of an effect on the capital structure.*

**Key words:** *company size, profitability, liquidity, asset structure and capital structure*

## **1. PENDAHULUAN**

Perkembangan teknologi dan globalisasi dimasa sekarang tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi juga untuk mengelola keuangan dengan baik.

Keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap keadaan struktur modal yang nantinya akan memberi dampak bagi keuntungan pada *stockholders* dan *stakeholders*, sehingga perusahaan dituntut untuk menganalisis dan mempertimbangkan sumber-sumber dana yang optimal yang digunakan untuk kebutuhan investasi dan kegiatan usahanya. "Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut" (Purmalasari, 2012).

Struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 2001). Beberapa alat ukur struktur modal perusahaan yang bisa digunakan, dan dalam penelitian ini struktur modal diprosikan sebagai perbandingan antara *total debt* dengan *total equity* perusahaan yang disebut dengan *debt to equity ratio* (DER).

Seorang manajer keuangan mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Proses pengambilan keputusan untuk memilih pendanaan mana yang lebih efisien sering sekali menjadi dilema bagi manajer keuangan (Nurrohimi, 2008). Dalam mengelola struktur modal, sebuah perusahaan harus sangat berhati-hati karena adanya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal yang banyak dan kompleks serta mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Keputusan pendanaan dan rencana investasi yang dibuat oleh perusahaan dapat membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimumkan

biaya modal sehingga dapat memaksimalkan usaha dalam mencapai salah satu tujuan perusahaan yaitu kesejahteraan para pemegang saham (Djakman dan Halomoan, 2001).

Variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi, maka para investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar relatif stabil serta mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan semua akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan tersebut. Ukuran Perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Thahir (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Finanti (2011) serta Natalia (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Riyanto (2011) menjelaskan likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi. Van Horne, dkk (2007) memberikan pengertian likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Sartono (2005) menjelaskan likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk dapat membayar kewajiban jangka pendek pada waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan penjelasan dan penelitian yang dilakukan oleh Mikrawardhana (2015) dan Thahir

(2014) likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dkk (2011) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktifitas perusahaan daripada menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Finanti (2011), Natalia (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva Weston dan Brigham (2005). 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. Penelitian terdahulu yang menghubungkan struktur asset terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Thahir (2013) menunjukkan bahwa struktur asset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji kembali variabel variabel yang telah dikemukakan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Apakah hasil dari penelitian tersebut akan bersifat konsisten terhadap perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* di Indonesia, serta melanjutkan dan menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mikrawardhana (2015) yaitu Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional tahun 2010-2013, dengan menambahkan variable independen ukuran perusahaan dan struktur asset, karena rasio ukuran perusahaan dan struktur asset sangat penting untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan menentukan keputusan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan.

### **Pecking Order Theory**

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan pecking order theory dilakukan oleh Myers (1996). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan),
2. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (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 sumber modal, yaitu internal dan eksternal. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung

mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu:

1. dana tidak cukup,
2. utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 2008).

### **Trade Off Theory**

Shanmugasundaram (2008) mengemukakan bahwa "*a firm's optimal debt ratio is viewed as determined by a trade off the cost and benefits of borrowing, holding the firm's assets and investments plans constant.*"

*Trade-off theory* mengatakan bahwa adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor (Brigham and Houston, 2011).

*Trade-off theory* muncul karena penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Hal ini mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2004). Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi utang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Dengan demikian, struktur modal optimal dapat dicapai oleh perusahaan dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah utang yang semakin besar (Sartono, 2005).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Saidi, 2004). Pendapat serupa juga dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka

panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah.

**Likuiditas**

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Menurut Bambang Riyanto (2011), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

**Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2005). Definisi lain profitabilitas adalah hasil operasi yang memiliki peran penting dalam menentukan nilai, solvabilitas, dan likuiditas perusahaan (Wild, 2005).

**Struktur Asset**

Struktur asset adalah rasio yang menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Struktur asset merupakan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva Riyanto (2011).

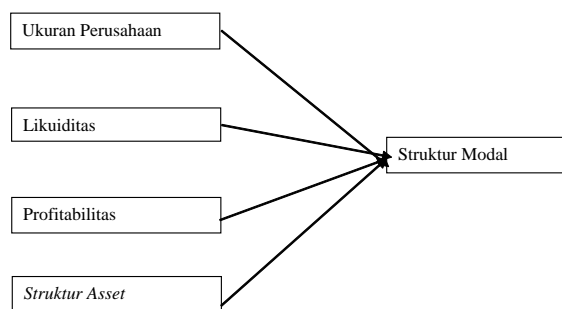
**Struktur Modal**

Struktur modal adalah suatu perimbangan optimal antara total hutang dengan modal sendiri (Sartono, 2005). Menurut (Riyanto, 2011) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Definisi lain menurut (Halim, 2007) struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Dalam teori struktur modal, perusahaan selalu dihadapkan pada 3 keputusan utama, yaitu keputusan investasi (*investment decision*), keputusan mengenai pembagian dividen (*dividend decision*), dan keputusan pendanaan (*financing decision*). Keputusan pendanaan merupakan

keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan (apakah sumber dana internal atau eksternal, jangka pendek ataukah jangka panjang) disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*). Keputusan pembelanjaan yang efektif akan tercermin pada biaya dana (*cost of fund*) yang minimal (Halim, 2007).

**Kerangka Konseptual**



**Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>:** Ukuran Perusahaan (size) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

**Hubungan Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan

dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternative pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Pertambahan jumlah aset yang efektif akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya meningkatkan laba. Laba ditahan di investasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*Pecking order theory*).

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Astuti, 2004). Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk operasi perusahaan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru. Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen akan dipergunakan untuk ekspansi yang biasanya berarti pembelian aset. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Dermawan Sjahrial, 2008). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang.

**H<sub>2</sub>:** Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Brigham dan Weston (2005) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian

yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh Kartika (2009), Yuliati (2011), Setiawati (2011), dan Firmanti (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>:** Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **Hubungan Struktur Aset terhadap Struktur Modal**

Struktur aset adalah rasio yang menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Menurut Riyanto (2011) struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva. Total aktiva perusahaan merupakan *variable* yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aktiva tetap menyediakan jaminan bagi pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang (Brigham dan Gapensky, 1984). Moh'd et.al (1998), Ghosh et al (2000) dan Chung (1993) mengatakan bahwa rasio aktiva tetap mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan. Thahir (2015) menemukan ada pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

**H<sub>4</sub>:** Struktur Asset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

## **2. METODOLOGI PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan

2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampel yang akan diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan secara berturut-turut laporan keuangan selama tahun 2012-2014.
2. Laporan keuangan perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai variabel yang diteliti dalam penelitian.
3. Laporan keuangan yang lengkap.

**Data dan Sumber Data**

Data untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan sumber-sumber lain yang relevan.

**Variabel dan Operasionalisasi Variabel Penelitian**

1. Struktur modal  
Struktur modal dalam penelitian diprosikan dalam Debt to Equity Ratio (Sutrisno, 2012).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

2. Ukuran Perusahaan  
Ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Seftiane dan Handayani (2011) :

$$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$$

3. Likuiditas  
Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang di milikinya. Rumus *current ratio* adalah

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

4. Profitabilitas  
Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset (Sutrisno, 2012).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

5. Struktur Aset  
Struktur aset diukur dengan cara membandingkan laba bersih sebelum pajak dengan beban bunga yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini struktur aktiva diformulasikan dengan rumus sebagai berikut:

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

**Metode Analisis**

Penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

- Keterangan:
- Y : Struktur Modal
  - X<sub>1</sub> : Ukuran Perusahaan
  - X<sub>2</sub> : Likuiditas
  - X<sub>3</sub> : Profitabilitas
  - X<sub>4</sub> : Struktur Aset

**Data Penelitian**

Jumlah Perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014 sebanyak 49 perusahaan. Jumlah perusahaan yang memiliki data mengenai Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset sebanyak 42 perusahaan, sehingga jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai rata-rata, maksimum, minimum dan standar deviasi.

**Tabel 1**  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	126	,016	,831	,38475	,151582
SIZE	126	25,249	31,262	28,64452	1,467134
CR	126	,061	59,709	2,84773	5,787262
ROE	126	-,179	,524	,11517	,107212
SQRT4	126	,00	,92	,2819	,19332
Valid N (listwise)	126				

*Sumber: data output SPSS diolah (2016)*

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

**Tabel 2**  
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 <sup>c,d</sup>

*Sumber: data output SPSS diolah (2016)*

Berdasarkan hasil uji normalitas bahwa nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari taraf nilai signifikansi 0.05, sehingga disimpulkan bahwa hasil dari uji normalitas menunjukkan nilai residual terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

##### Uji Multikolinearitas

**Tabel 3**  
Hasil Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
SIZE	,845	1,183
CR	,909	1,100
ROE	,824	1,213
SQRT4	,950	1,052
SIZE	,845	1,183

*Sumber: data output SPSS diolah (2016)*

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10, dan hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi antara variabel dalam model regresi.

##### Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
Hasil Uji Autokorelasi

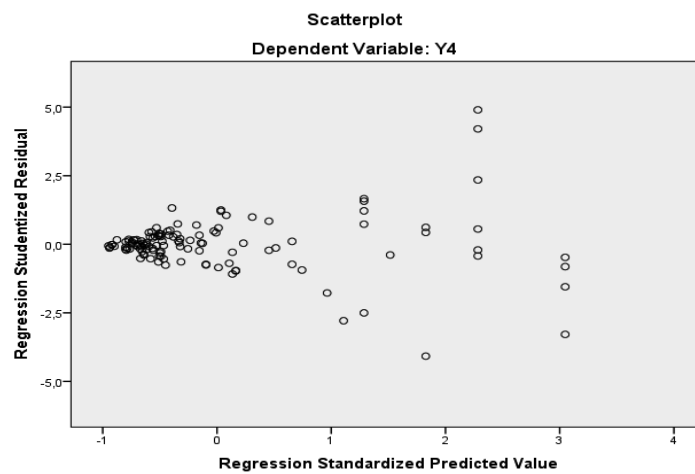
dU	d	4-dU
1.8458	1.910	2.1542

*Sumber: data output SPSS diolah (2016)*

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.5 diperoleh nilai *d* sebesar 1.910. Sedangkan nilai *dU* yang diperoleh dari tabel Durbin Watson sebesar 1.8458. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai *d* berada diantara *dU* dan *4-dU* ( $1.8458 < 1.910 < 2.1542$ ). Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari autokorelasi.

## Uji Heteroskedastisitas

### Hasil Uji Heteroskedastisitas



**Sumber:** data output SPSS diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.7 diperoleh hasil grafik setelah variabel independen melalui regresi dengan titik origin, plot residual menunjukkan tidak ada lagi heteroskedastisitas, Memperhatikan Grafik Scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar

secara acak di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heterokedastis, atau model dinyatakan terbebas dari masalah heterokedastis(Ghozali, 2011).

## Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 5**

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-,409	,234	-1,751	,083
SIZE	,029	,008	3,522	,001
CR	-,010	,002	-4,742	,000
ROE	,248	,114	2,171	,032
SQRT4	-,141	,059	-2,396	,018

**Sumber:** data output SPSS diolah (2016)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DER = -0,409 + 0,029 \text{ Size} - 0,010 \text{ CR} + 0,248 \text{ ROE} - 0,141 \text{ SQRT4} + e$$

## Uji Hipotesis

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

**Tabel 6**

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Sig.	0.000
------	-------

**Sumber:** data output SPSS diolah (2016)



Berdasarkan hasil signifikansi simultan (uji statistik F) signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0.000 lebih kecil dari taraf nilai signifikansi 0.05, berarti secara simultan (bersama-sama) variabel independen yaitu Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di BEI.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

**Tabel 7**  
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual  
(Uji Statistik t)

	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
(Constant)	,083	berpengaruh
SIZE	,001	berpengaruh
CR	,000	berpengaruh
ROE	,032	berpengaruh
SQRT4	,018	berpengaruh

*Sumber: data output SPSS diolah (2016)*

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

Variabel ukuran perusahaan (size) memiliki nilai t sebesar 3,522 dengan signifikansi 0.001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan real estate dan property di BEI mempertimbangkan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Thahir (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar tentunya juga membutuhkan lebih banyak struktur modal, baik modal internal ataupun modal eksternal. Sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Dalam penelitian ini hipotesis berpengaruh secara signifikan.

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

Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai t sebesar -4,742 dengan signifikansi 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mikrawardhana (2015), Thahir (2014), Hardianti (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini jika perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya memiliki struktur modal yang baik. Penelitian ini menunjukkan jika current ratio perusahaan multinasional berpengaruh signifikan terhadap struktur modalnya (debt to equity ratio).

Perusahaan real estate dan property mempunyai likuiditas yang baik sehingga untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan modal internalnya. Likuiditas yang dimiliki perusahaan real estate dan property bisa dikategorikan baik dan diharapkan perusahaan dapat mempertahankan kestabilan likuiditas yang tidak terlalu tinggi karena terlalu besar asset yang tidak produktif, salah satunya dengan melakukan ekspansi. Bagi investor juga harus mempertimbangkan variabel likuiditas untuk menanamkan sahamnya karena likuiditas yang dimiliki perusahaan tergolong baik. Perusahaan yang memiliki hubungan antara likuiditas dengan struktur modalnya positif akan mendorong investor untuk memberikan hutang yang besar dikarenakan para investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid.

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

Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai t sebesar 2,171 dengan signifikansi 0.032 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Hasil ini didukung oleh Mikrawardhana (2015), Firnanti (2011) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan real estate dan

property yang menginginkan struktur modalnya dalam kondisi yang baik, harus mempertimbangkan besaran laba yang dihitung melalui return on equity. Hal ini menunjukkan jika profitabilitas perusahaan (return on equity) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (debt to equity ratio). Dilihat dari Teori keagenan, maka hubungan positif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa investor menghendaki adanya hutang agar ada yang mengontrol manajemen perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan dan diharapkan memiliki kesempatan investasi yang lebih baik. Hal ini membuat para investor atau kreditor lebih yakin dalam memberikan hutangnya kepada perusahaan sehingga hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal adalah positif.

#### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal**

Variabel Struktur aset (SQRT4) memiliki nilai t sebesar -2,396 dengan signifikansi 0.018 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur aset (SQRT4) berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Thahir (2014) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman jangka panjang. Aktiva tetap jangka panjang dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham dan Houston, 2011). Struktur aktiva dapat digunakan sebagai penentu seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil oleh perusahaan. Besarnya hutang jangka panjang yang diambil oleh perusahaan akan berpengaruh pada penentuan besarnya struktur modal. Maka, semakin besar struktur aset maka semakin besar pula struktur modal perusahaan

## **4. PENUTUP**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber.
2. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik sehingga untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan modal internalnya.
3. profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan dan diharapkan memiliki kesempatan investasi yang lebih baik.
4. Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman jangka panjang.

### **Keterbatasan Penelitian**

Adanya 7 Perusahaan *real estate* dan *property* yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara konsisten (berturut-turut) yang terdaftar di BEI

### **Saran**

Bagi kreditor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur aset yang diteliti berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan indikasi pertimbangan bagi kreditor sebelum memberikan pinjaman bagi perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Serta menambahkan periode yang cukup panjang

agar mampu menghasilkan kesimpulan yang lebih valid dan hasil yang diperoleh akan lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya selama jangka panjang. Selain itu mencoba menambahkan dua variable independen yaitu usia dan pertumbuhan perusahaan menurut penelitian yang dilakukan oleh sumarni (2013).

Bagi perusahaan, untuk lebih memperhatikan likuiditas yang merupakan ukuran kinerja perusahaan. Sebelum memberikan pinjaman, kreditor akan melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena tanpa adanya laba akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Untuk itu perusahaan sebaiknya dapat melakukan efisiensi biaya sehingga menghasilkan laba yang cukup untuk mengembalikan pinjaman.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Astuti, Dewi, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Bambang Riyanto. 2011, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : YBPFE UGM.
- Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto Edisi sebelas, Salemba Empat, Jakarta
- Copeland, Thomas E, and J. Fred Weston. 1988. *Financial Theory a Corporate Policy*. Third Edition. New York: The Dryden Press.
- Dermawan Sjahrial. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua.
- Djakman, C.D., dan G. Halomoan. 2001. "Pengujian Pecking Order Hypothesis di Bursa Efek Jakarta 1994 dan 1995", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (3): 303-313.
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.13(2).
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hardanti Siti & Barbara. 2010. "Gunawan Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010
- Kartini. Arianto, Tulus. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.1, Januari: 11-21
- Kartika, A. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Audit Delay di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2009.
- Mikrawardhana, Maisal Riga. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010
- Munawir S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firmz Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, (13), pp: 187-221.

- Natalia, Monika Nova. 2014. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI". *Jurnal Fakultas Ekonomi* Vol. 1 No. 2 Oktober 2014.
- Nurrohim, Hasa. 2008. "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio Kontrol Kepenulikan, Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sinergi Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.10 No.1 hal 11-18.
- Ozkan, Aydin (2001), Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long-Run Target: Evidence from UK Company Panel Data, *Journal Business Finance & Accounting*, March, pp.175-198.
- Ramlall, Indranarain. (2009). "Determinant of Capital Structure among Non-voted Mauritian Firms Under Specificity of leverage : looking for a Modified Pecking Order Theory". *International Research Journal of finance and Economics*, vol. 31, Hlm: 83-92
- 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.
- Seftianne dan Ratih Handayani.(2011). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Shanmugasundaram, G. 2008. "Intra-Industry Variations of Capital Structure in Pharmaceutical Industry in India". *Internal Research Journal of Finance and Economics*, 16, Hlm. 162-174.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1*, Edisi 4, BPFE Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8<sup>th</sup>ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Thahir, Rina Nirmala. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal(Studi Pada
- Titman, Sheridan, and Roberto Wessels, 1988, The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, Vol.43, No.1.,pp.1-19.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M Jr. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Heru Sutojo. Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_, 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugene, 1990, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jilid Dua, Erlangga. Jakarta, hal 150, 151, 154
- Wild, John J, K. R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey, 2005. *Financial Statement Analysis*, Edisi 8, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Yuliati, Sri, 2011. "Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.