

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE

Anas Ismail, Triyono dan Fathan Achyani

Program Pascasarjana Magister Manajemen
Universitas Muhammadiyah, Surakarta
Jl. Ahmad Yani, Tromol Pos 1, Pabelan Kartasura, Surakarta
E-mail: gone_ai@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study analyzes the factors that affect the capital structure of a case study on property and real estate company that went public on the Stock Exchange 2008-2012. The aim of this study was to determine the optimal capital structure in a company. To measure it, the study uses five independent variables, namely the structure of assets, the company's growth, company size, return on assets, and current ratio. The research sample using 37 property and real estate companies. This study uses regression analysis techniques. Results of this research is the size of the company and the current ratio significantly affect trade off theory according to which the company is more focused on profit, that profit is not reduced to pay installments external parties. Current ratio is a significant negative effect because the average property and real estate companies use more of its own models in comparison with debt.

Keywords: *asset structure, company size, current ratio, the growth of the company, ROA*

PENDAHULUAN

Bisnis *property* dan *real estate* merupakan peluang bisnis yang sangat menggiurkan di Indonesia. Kebutuhan rumah merupakan kebutuhan penting setiap orang. Jumlah penduduk Indonesia yang sangat banyak ini, bisnis rumah ini memberikan prospek yang baik dan menjanjikan. Untuk mendapatkan rumah atau tempat tinggal saat ini konsumen tidak harus membeli secara tunai. Pembelian rumah dapat dilakukan dengan cara kredit.

Penjualan rumah secara tunai kepada konsumen sangat membantu bagi para pengusaha karena modal yang dikeluarkan akan segera kembali. Sebaliknya penjualan dengan melalui kredit kepada konsumen biasanya dilakukan dengan cara mengangsurnya. Cara

kredit ini banyak diminati oleh pembeli dari kalangan menengah ke bawah.

Menentukan struktur modal yang baik perlu melihat kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Struktur modal menjelaskan bagaimana cara perusahaan mendanai aset mereka melalui kombinasi hutang, ekuitas, dan surat berharga yang digabungkan. Melihat permasalahan di atas penelitian ini mengambil judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI.” Di mana dalam kenyataannya perusahaan yang bergerak di bidang ini baik yang go public, maupun sebaliknya belum go public dalam menjalankan kegiatan operasionalnya

perlu dibutuhkan dana dari luar, yang bersifat pinjaman, investasi maupun dana yang bersifat bantuan.

Untuk membahas permasalahan ini penelitian ini menggunakan variabel dependennya adalah struktur modal sedangkan untuk variabel independennya adalah struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), dan *current ratio* (CR). Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), *current ratio* terhadap struktur modal perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Balance Theory*

Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984; Brigham dan Gapensky, 1996). *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory* Theis dan Klock (1992), menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang, namun Tiltman dan Wessel, (1998) tidak mendukung harapan teoritisnya bahwa modal dipengaruhi oleh perhitungan pajak terutang, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

2. *Pecking order Theory*

Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari hutang diikuti dengan penerbitan ekuitas baru dan terakhir dari laba ditahan (Myers, 1984). Donaldson, (1961) mengajukan teori tentang asimetri informasi *pecking order* teori tentang asimetri (*pecking order*) manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal.

3. *Assymetrik informasi Theory*

Adanya asimetrik informasi mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Penggunaan danan internal tidak menggunakan pendanaan internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

4. *The trade off model*

Teori trade off menjelaskan tentang adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991) teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Model *trade off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat present value biaya *financial distress* dan *present value agency cost*. Namun demikian model ini memberikan 3 masukan penting yaitu; 1). Perusahaan-perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki financial distress yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang. 2). Aktiva tetap yang khas (tidak umum), aktiva yang tidak nampak (*intangible assets*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang. 3). Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi (dikenai tingkat pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak dengan rendah (tingkat pajak rendah).

METODE PENELITIAN

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang sudah listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengambilan data dari tahun 2008 -

2012. Data sekunder yang dibutuhkan dapat diperoleh melalui :

1. Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dari tahun 2008 - 2011.

(www.idx.go.id dimana laporan keuangan yang digunakan adalah merupakan hasil audit tahun 2012.)

Dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu struktur modal (*capital structure*) yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 5 variabel sebagai berikut. (a) Struktur aset, perubahan struktur aset akan mengakibatkan perubahan struktur

modal karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai oleh sumber jangka panjang yaitu dari hutang. (b) Pertumbuhan perusahaan, digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. (c) Ukuran perusahaan, merupakan usarnya aset yang ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan ini ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aset. (d.) Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitability*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. (e) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya.

2. Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	skala
1.	DER	Rasio antara total liability dengan total Equity	$DER = \frac{TL}{TE}$	rasio
2.	Struktur aset	Rasio antara total aktiva dengan aktiva tetap	$SA = \frac{AI}{TA}$	rasio
3.	Pertumbuhan perusahaan	Rasio antara total aset sekarang (t) dikurangi dengan total aset sebelumnya _(t-1) dibagi dengan total aset periode sebelumnya _(t-1)	$Growth = \frac{TA_t - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}}$	rasio
4.	Ukuran perusahaan	Logaritma natural dari aset	Size = Ln aset	rasio
5.	Current ratio	Rasio antara kativa lancar dengan utang lancar.	$CR = \frac{CA}{CL}$	rasio
6.	Return on asset	Rasio antara net income after tax dengan total aset	$ROA = \frac{NIAT}{AT}$	rasio

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dengan metode purposive sampling ditentukan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

2. Selalu membuat laporan keuangan tahunan selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 secara lengkap. Berdasarkan kriteria diatas maka yang dapat dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 37 perusahaan. Berikut prosedur pengambilan sampelnya.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah	Total
Perusahaan property dan real estate thn 2008-2012 yang go public	45	180
Laporan tidak lengkap selama thn 2008-2012	8	32
Sampel Penelitian	37	148
Outliers		57
Total sampel		91

Sumber : data sekunder yang di olah

1. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov yang dilakukan terhadap residual. Melalui uji kolmogorov smirnov didapatkan nilai signifikansinya sebesar 0,727. Dari hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa dengan N=91 data tersebut sudah berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Berikut adalah hasilnya :

Tabel 2. Hasil uji normalitas

Keterangan	Unstandardized	Kesimpulan
	Residual	
N	91	
Mean	0,000000	
Std. Deviation	0,36498355	
Most Extreme Differenced Positif	0,072	Normal
Most Extreme Differenced Negatif	-0,051	
Nilai Kolmogorov Smirnov Z	0,691	
Asym. Sig. (2 tailed)	0,727	

Sumber : Data sekunder yang diolah

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. Dari hasil pengujian diperoleh hasil nilai VIF dibawah angka 10. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Pengujian Multikolinearitas dengan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
SA	0,786	1,272
Growth	0,774	1,291
Size	0,86	1,163
ROA	0,703	1,423
CR	0,988	1,012

Sumber : data sekunder yang diolah

c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas ini menggunakan Uji Park. Hasil uji heterokedastisitas didapatkan nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu struktur aset (0,219), pertumbuhan aset (0,373), ukuran perusahaan (0,497), ROA (0,964), CR (0,293) tidak signifikan atau > 0,05, ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Hasil uji autokorelasi didapatkan nilai D-W sebesar 1,745. Sedangkan nilai du diperoleh sebesar 1,78 dan d_L 1,55. Maka dengan demikian nilai D-W berada diantara du yaitu 1,78 dan 4-du yaitu $4 \cdot 1,78 = 7,12$ dengan demikian model

regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

e. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesisnya. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

Tabel 4. Hasil Regresi berganda

Variabel	Coefisient	t-test	Sig
(Constant)	-0,257	-0,605	0,547
SA	0,415	1,569	0,12
Growth	0,219	0,648	0,519
Size	0,074	2,553	0,012
ROA	0,184	1,135	0,26
CR	-0,172	-7,037	0,0000
R ²		0,323	
Adjusted R- Squared		0,284	
Durbin -Watson Stat		1,745	
F-Statistic		8,129	
Prob (F-Statistic)		0,000	

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = -0,257 + 0,415 SA + 0,219 Growth + 0,074 Size + 0,184 ROA - 0,172 CR$$

Persamaan diatas memiliki makna :

- 1) Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,074. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan maka setiap kenaikan 1 persen dari variabel ukuran perusahaan akan

menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 0,074 persen.

2. *Current ratio* (CR) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,0172. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan 1 persen *current ratio* perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,172 persen

f. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ke lima.

Hasil regresi terhadap nilai DER adalah 0,7298 nilai tersebut kurang dari 1, menunjukkan bahwa, rata-rata perusahaan property dan real estate lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan hutang atau pendanaan dari eksternal untuk membiayai operasional perusahaan.

2. Uji Ketepatan Model

a. Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R² sebesar 0,284. Hal ini berarti bahwa 28,4% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu Struktur aset, *Growth*, Ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), CR. Sedangkan sisanya sebesar 71,6% struktur modal dijelaskan variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

b. Uji (F)

Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F_{hitung} sebesar 8,129 dan dengan tingkat signifikansi 0,000 karena memiliki signifikansi lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh struktur aset, pertumbuhan perusahaan

ukuran perusahaan, ROA, CR. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, ROA, CR. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

PENUTUP

Hasil penelitian ini disimpulkan sebagai berikut. (a) Variabel struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aset perusahaan sebesar 0,120 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. (b) Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,519 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. (c) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,012

yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. (d) Variabel ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ROA sebesar 0,260 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. (e) Variabel CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi *current ratio* sebesar 0,0000 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka hipotesis tersebut diterima. Akan tetapi koefisiennya bertanda negatif ini dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan dana internal daripada dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Saran dalam penelitian ini bagi stakeholders harus lebih memperhatikan perusahaan yang akan diberikan investasi. jika tidak tepat dalam menanamkan sahamnya maka akan mendapatkan kerugian. Bagi para pemegang saham untuk lebih memperhatikan struktur modalnya, karena jika antara hutang dan modal sendiri tidak sesuai dengan kebutuhan, maka akan menghambat operasional perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa modal sendiri lebih banyak digunakan daripada hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinlo, olayinka. *Determinants Of capital structure : Evidence from Nigerian Panel Data*. African Economic and business Review Vol 9. No.1. Spring 2011 ISSN 1109-5609.
- Ali, Liaqot. *The Determinants of leverage of the listed-textile companies in india*. European Journal of Business and Management. ISSN 222-1905 (paper) ISSN 222-2839 (online). Vol 3 No. 12.2011.
- Atmaja, Lukas Setia. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi. Buku 1. Yogyakarta. Andi offset.
- Block, B Stanley dan Hirt, Geoffrey A. 1997. *Foundation of financial Management*. Eight edition. America : Times mirror education group.
- Brigham.E.F. dan Erhardt Michael .C. 2012. *Financial Management Theory and Practise*. USA. Integra SoftwareServices Pvt. Ltd
- Brigham, E.F dan Houston, J . 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh edisi Indonesia. Buku II Jakarta : Salemba Empat.
- Chhapra, Umer Imran. *Determinant of capital structuring : an empirical study of growth and financing behavior of firm of textile sector in pakistan*. Journal of management and social sciences. Vol. 8 No.2 (fall 2012) 01-10.

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Cetakan V. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen keuangan (Teori dan penerapam keputusan jangka panjang)*. edisi 4 : Yogyakarta. BPFE
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Liem, Jemmi Halim, Murhadi, Werner. R. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri consumer goods yang terdaftar di BEI periode 2007-2012*. Vol.2 No.1, 2013.
- Liwang, Florencia. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode tahun 2006-2009*. ISBN. 979-26-0255-0. 2012.
- Mahmoodi, Iman. *The determinants of capital structure : evidence from an emerging market*. Journal of Business Administration. ISBN : 978-1-61804-066-4.
- Marcus, J Alan, Myers, Stewart .C. , Brealey Richard. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta, Erlangga.
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 7. Yogyakarta. Ekonesia.
- Mulianti, Fitri Mega. 2012. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan study pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007*. Tesis. (Online). (www.google.com).
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisa laporan keuangan*. edisi pertama. Yogyakarta. AMP YKPN.
- Sabir, Mahvish dan Malik, Qaisar all. *Determinants of capital structure. A-study of oil and gas sector of pakistan*. Interdisciplinary journal of contemporary research in business. Vol. 3. No. 10, februari 2012.
- Sari, Devi Verena. *Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2010*. Vol 2. No.3. 2013.
- Sudiyatno, bambang dan Santika R. B. *Menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Vol. 3. No. 2. Nopember 2011.
- Supranto, J. 2010. *Statistik teori dan aplikasi*. Edisi 7. Jilid 2. Jakarta. Erlangga.
- Trihendradi, C. 2012. *Step by step SPSS 20 analisis data statistik*. Yogyakarta. penerbit Andi.
- Tudose, Mihaela Brindusa. 2012. *Capital structure and performance* : Vol 15, issue2. 2012.
- Utami, Endang Sri. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur*. Vol 7. No.1. Maret 2009.
- Van horn, James C dan Wachowicz, Jr, John M. 2012. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. edisi tiga belas. Buku 1 Jakarta : Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2012. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Tangerang : Binarupa Aksara.