

**ANALISIS STRUKTUR MODAL & FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA PADA SUB SEKTOR PROPERTI & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2011-2015**

**Yuhelmi**

Dosen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta

yuhelmis@yahoo.co.id

**Abstract.** *This study aims to analyze the Capital Structure as well as factors that affect it on the company in Sub Sector Property & Real Estate listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2015. The sampling technique in this study is the technique of Full Sampling where all the population into a sample that is as many as 26 companies. The analytical method used to test the factors affecting the Capital Structure is Multiple Linear Regression and using t Test. This study found that profitability and asset structure has no significant effect on Capital Structure while firm size has positive effect on Capital Structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, profitability, firm size, asset structure*

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Struktur Modal serta faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan pada Sub Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel dalam studi ini adalah teknik Full Sampling dimana semua populasi menjadi sampel yaitu sebanyak 26 perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk melihat faktor yang mempengaruhi Struktur Modal adalah Regresi Linier Berganda dengan pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.*

**Kata Kunci:** *Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva*

## **Pendahuluan**

Negara Indonesia termasuk negara yang sedang berkembang, dimana dilakukan pembangunan infrastruktur. Untuk itu perusahaan yang bergerak di bidang Property dan Real Estate memiliki peluang yang besar untuk melakukan pembangunan. Dalam menjalankan operasinya, tentu perusahaan property membutuhkan modal. Modal dapat diperoleh dari Hutang atau dari modal sendiri (Brigham & Houston, 2012). Hutang terbagi atas hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Nasimi, 2016), sedangkan Modal sendiri dapat bersumber dari pemilik atau pemegang saham baik saham biasa maupun saham preferen.

Selain itu perusahaan mendapatkan laba dan sebagian laba ditahan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai berbagai macam kebutuhan seperti membayar hutang, menambah modal kerja atau membeli aktiva tetap yang dibutuhkan perusahaan. Laba yang ditahan

tersebut akan menambah modal sendiri. Pendanaan yang berasal dari hutang memiliki keunggulan yaitu bunga yang dibayar atas hutang dapat penghematan pajak dan pengembalian dari hutang jumlahnya tetap, sementara Modal sendiri berupa saham tidak mendapatkan pengurangan pajak (Serghiescu & Viorela-ligia, 2014) serta pemegang saham tidak mendapatkan laba jika perusahaan memiliki hutang karena laba digunakan terlebih dahulu untuk membayarkan bunga serta angsuran hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri.

Perusahaan Property dan Real Estate adalah perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan seperti mall, apartement, perumahan dan pembangunan perkantoran. Sehubungan dengan itu, tentu perusahaan membutuhkan modal yang relatif tinggi untuk investasi, namun selama 5 tahun terakhir yaitu 2011 – 2015, rata-rata perbandingan hutang dengan modal sendiri atau

DER hanya 0,84. Dengan angka DER sebesar itu, tentu tergolong relatif rendah. Kenapa perusahaan property memiliki nilai Struktur Modal yang relatif rendah, sementara perusahaan tersebut membutuhkan modal yang relatif tinggi.

Dalam memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan posisi Struktur Modal perusahaan, agar perusahaan berada dalam kondisi yang optimal, dimana tidak terlalu besar hutang agar beban perusaah tidak banyak sehingga perusahaan mampu membayar hutang.

Namun demikian perusahaan juga tidak baik kalau memiliki hutang yang terlalu rendah karena akan terbatas jumlah dana yang diperoleh akibatnya perusahaan tidak berkembang. Jadi disatu sisi perusahaan membutuhkan modal dari hutang, namun perusahaan perlu memperhatikan jumlah hutang agar tidak membebani perusahaan dalam membayarkan kewajibannya berupa bunga serta cicilan hutang.

Hal ini sesuai dengan Trade of Theory (Serghiescu & Viorela-ligia, 2014). Perusahaan yang memiliki hutang yang terlalu besar akan meningkatkan resiko keuangan dan hal itu dapat berakibat kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dari pada dana eksternal perusahaan, sehingga mengurangi resiko keuangan.

Besar kecilnya jumlah hutang yang diperoleh dalam mendanai kebutuhan perusahaan akan mempengaruhi Struktur Modal perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan dapat dinilai dari 2 sisi yaitu Struktur Keuangan dan struktur Modal.

Menurut Riyanto (2012) Struktur Keuangan adalah perbandingan antara jumlah keseluruhan hutang terhadap modal sendiri, sedangkan struktur modal menurut Sudana (2015), Fahmi (2011) adalah perimbangan antara sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang dengan sumber dana yang berasal dari modal sendiri.

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis apakah Struktur Modal dipengaruhi oleh Profitabilitas
2. Menganalisis apakah Struktur Modal dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan

3. Menganalisis apakah Struktur Modal dipengaruhi oleh struktur asset

## Tinjauan Literatur dan Hipotesis

### Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2012), Fahmi (2011), Sartono (2010), Riyanto (2012) Struktur Modal merupakan perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Singh (2016) menyatakan bahwa pemilihan struktur modal menjadi suatu yang vital dan signifikan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Teori tentang struktur modal sampai saat ini masih saling bertentangan satu sama lainnya, hal ini disebabkan oleh pandangan yang berbeda-beda satu sama lainnya. Modigliani & Miller (1958) dalam Brigham & Houston (2012) & (Chen, Jiang, Lin, & Chen, 2014) dengan teori Irrelevant menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan tidak tergantung kepada proporsi hutang terhadap modal sendiridengan asumsi pasar modal adalah berada pada pasar persaingan sempurna yang tidak memiliki pajak.

Myers & Majluf (1984) dengan Pecking Order Theory mengemukakan bahwa adanya asymetry Informasi antara pihak manajer dan pemegang saham dalam hal investasi. Oleh sebab itu dalam pendanaan investasi diutamakan dulu pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Jika penadanaan tidak mencukupi, maka baru sumber dana diperoleh secara eksternal dengan menambah hutang (Nadem et al, 2012).

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Berdasarkan Trade Off Theory, perusahaan yang memperoleh laba yang besar cenderung tingkat kebangkrutannya rendah dan memiliki peluang yang besar dalam memperoleh hutang dalam memanfaatkan penghematan pajak. Pihak kreditur lebih percaya memberikan kredit kepada perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar dibandingkan yang memperoleh laba kecil.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sementara menurut Pecking Order theory, perusahaan yang memiliki laba yang lebih besar lebih suka pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Chen et al., 2014); (Serghiescu & Viorela-ligia, 2014).

Pecking Order Theory juga didukung oleh beberapa peneliti yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Nadem, et al, 2012); (Proença, Laureano, & Laureano, 2014); (Hussain, Shahid, & Akmal, 2016); (Ogbulu., Maxwell & Kehinde, 2012); (Alzomaia, 2014); (Handoo & Sharma, 2014).

Dalam hal penelitian ini, sesuai dengan fenomena pada perusahaan property yang mengalami jumlah hutang yang lebih kecil maka digunakan pecking order theory. Sehingga hipotesis yang diusulkan :

**H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada sub sektor Properti & Real Estate.**

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

Berdasarkan *Trade off Theory* menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya semakin besar suatu perusahaan akan semakin mudah mendapatkan hutang, karena pihak kreditur lebih suka memberikan kredit kepada perusahaan besar karena perusahaan besar memiliki kemampuan untuk membayar hutang dari pada perusahaan kecil.

Hasil ini didukung dari beberapa penelitian terdahulu yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Ogbulu., Maxwell & Kehinde, 2012); (Alzomaia, 2014); (Degryse, Goeij, & Kappert, 2012).

Sedangkan Pecking Order Theory, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Chen et al., 2014). Karena menurut perusahaan besar punya kemampuan dalam

menghasilkan laba, sehingga laba yang diperoleh akan dapat dijadikan tambahan modal.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ratio leverage (Alipour et al, 2015); (Baloch, Ihsan, Kakakhel, & Sethi, 2015); (Onofrei, Brindusa, Durdureanu, & Gabriel, 2015); (Handoo & Sharma, 2014).

Sejalan dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menggunakan *pecking order theory*, maka untuk ukuran perusahaan juga menggunakan *pecking order theory* sehingga hipotesis yang diusulkan :

**H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada sub sektor Properti & Real Estate.**

### **Pengaruh Struktur Asset terhadap Struktur Modal**

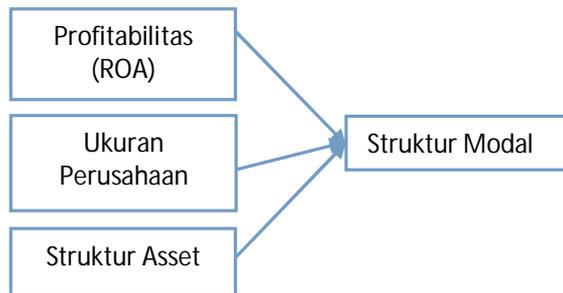
Menurut Riyanto (2012) menyatakan “struktur kekayaan ialah perimbangan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relative antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva lancar atau modal kerja yang lebih tinggi, cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih rendah karena asset yang dijaminakan untuk memperoleh hutang kecil. Akan tetapi kalau perusahaan memiliki aktiva tetap yang relatif tinggi (struktur asset rendah), maka kecenderungan perusahaan akan menggunakan asset untuk dijaminakan memperoleh hutang.

Dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menemukan Net working Asset rasio berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Nadem, et al, 2012) sehingga hipotesis yang diusulkan :

**H3 : Struktur aktiva berpengaruh Negatif terhadap struktur modal**

**Kerangka Konseptual**

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang disampaikan, maka dapat ditarik kerangka konseptual sebagai berikut.



**Gambar 1. Kerangka Koseptual**

**Metode Penelitian**

**Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian di tarik kesimpulannya, sedangkan sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. (Sugiyono, 2014).

Pada penelitan ini yang menjadi populasi adalah seluruh sub sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 sebanyak 26 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah Full sampling, yaitu semua populasi dijadikan sampel (Sugiyono, 2014).

**Jenis dan Sumber data**

Jenis data yang di gunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan oleh Bursa Efak Indonesia (BEI). Data laporan keuangan yang dipublikasi diperoleh dengan mengakses website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang diperlukan meliputi *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), total aset, aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan yang menjadi sampel.

**Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel Struktur Modal (Y)**

Struktur modal merupakan perbandingan antara semua hutang dan modal sendiri. Untuk mengukur

struktur modal maka digunakan efektifitas perusahaan dalam mengelola hutang yang dilihat dari *debt to equity ratio*. Secara umum *debt to equity ratio* dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

**Profitabilitas(X1)**

Menurut Brigham dan Houston (2012), *Return on Asset* (ROA), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Secara umum *return on asset* dapat di cari dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ on\ Asset = \frac{Total\ Laba\ Bersih}{Total\ aset}$$

**Ukuran Perusahaan (X2)**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dengan besarnya nilai Total Asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dicari dengan rumus: Ukuran Perusahaan = LN total aset

**Struktur Aktiva (X3)**

Menurut Brigham dan Houston (2012), Struktur Aktiva merupakan komposisi aktiva lancar dengan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Secara umum struktur aktiva dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$Struktur\ aktiva = \frac{Aktiva\ Lancar}{Aktiva\ Tetap}$$

**Metode Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis disriptif dan analisis regresi linear berganda. Analisis diskriptif yaitu menganalisis diskriptif statistik dari masing-masing variabel seperti rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Analisis Regresi Linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua variabel atau lebih independen terhadap satu variabel dependent. Untuk melakukan analisis

regresi linear berganda, syarat yang harus dipenuhi adalah melakukan uji asumsi klasik dan Goodness of Fit.

### Asumsi Klasik

Sebelum di lakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu di lakukan pengujian asumsi klasik. Jika semua asumsi tersebut terpenuhi maka akan menghasilkan estimator yang linear, tidak bias dan mempunyai varian yang minimum yang biasa di sebut BLUE (*best Linear Unbiased Estimator*). uji asumsi klasik, yang meliputi:

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, mempunyai nilai residual yang terdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini pengujian normalitas dilakukan dengan *Jarque bera test*. Winarno (2009), secara umum pengujian normalitas *jarque bera*. Data dinyatakan normal jika  $pvalue > \alpha 0,05$ .

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Pada penelitian ini pengujian multikolinieritas dilakukan dengan *koefisien Korelasi*. Menurut Winarno (2009), Jika koefisien masing-masing korelasi di antara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,80 maka terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White Heteroscedastisity* Menurut Ajija dkk (2011) Gejala heteroskedastisitas tidak akan terjadi apabila nilai  $p\ value\ Obs * R\ Square > 0.05$ , . maka tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat dilaksanakan.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu (Winarno, 2009). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W). Menurut Santoso

(2014), dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
2. Angka DW antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan sebuah persamaan regresi yang bertujuan untuk menentukan arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, karena tipe data yang digunakan pool atau panel maka model regresi yang di pakai menggunakan *pooled least methods*. Menurut winarno (2009), secara umum persamaan regresi linear berganda dengan menggunakan metode *pooled least methods* terlihat seperti di bawah ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Dimana Y = Struktur Modal, X1= Profitabilitas (ROA), X2 = Ukuran Perusahaan, X3 = Struktur Asset, i = perusahaan, t = tahun dan e = error

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji goodness of Fit dengan uji F. Model Regresi dikatakan fit jika  $p\ value < \alpha 0,05$ . (Nachrowi, 2010). Sedangkan untuk Uji hipotesis digunakan uji t. Hipotesis dapat diterima jika  $p\ value\ dari\ t\ statistik < \alpha 0,05$ .

### Hasil dan Pembahasan

#### Analisis Diskriptif

Berdasarkan hasil analisis diskriptif statistik dari 130 observasi (26 perusahaan selama 5 tahun) ditemukan nilai standar deviasi untuk semua variabel relatif tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa antar perusahaan terdapat kesenjangan data. Hal ini terlihat jelas pada nilai maksimum dan nilai minimum terlalu jauh berbeda. Rata-rata struktur modal (DER) 0,84 x. Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan Properti & Real estate rata-rata memiliki hutang yang rendah dibandingkan daripada Equity.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Keterangan	Mean	Median	St.dev	Maksimum	Minimum
Struktur Modal	0,84	0,77	0,47	2,26	0,13
Profitabilitas	7,50	6,10	6,03	34,30	-5,05
Ukuran Perusahaan	7.601.028	4.573.426	8.527.217	41.326.558	88.173
Struktur Aktiva	6,44	3,47	7,77	47,71	0,03

**Tabel 2. Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Korelasi	Coefficient Correlation	Cut Off	Kesimpulan
Profitabilitas – Ukuran Perusahaan	-0,164492	< 0,80	Tidak Terjadi
Ukuran Perusahaan – Struktur Aktiva	0,086347	< 0,80	Tidak Terjadi
Struktur Aktiva – Profitabilitas	-0,111716	< 0,80	Tidak Terjadi

**Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil pengujian normalitas ditemukan pada awalnya tidak terdistribusi normal, kemudian dilakukan tindakan perbaikan dan hasilnya telah normal dimana semua nilai Probabilitas dari Jurge berra > 0,05. Hasil pengujian Multikolinieritas dengan koefisien korelasi antar variabel < 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bebas dari masalah Multikolinieritas.

Hasil Uji *white heteroscedasticity* ditemukan Nilai *p Value* dari R\* Square >  $\alpha$  0,05, artinya juga terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji Autokorelasi ditemukan nilai Durbin Watson sebesar 0,676174. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai DW terletak antara -2 dan 2. Yang berarti bebas dari masalah autokorelasi (Santoso, 2014).

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Uji goodness of fit dari model regresi dengan uji F statistik diperoleh nilai F sebesar 7,743440 dan nilai p value sebesar 0,000087. Berarti nilai P Value < 0,05 yang menunjukkan model regresi linier berganda dapat menjadi prediktor yang tepat sehingga dapat dilakukan pengujian hipotesis.

**Pengujian Hipotesis**

Analisis regresi linear berganda merupakan sebuah persamaan regresi yang bertujuan untuk menentukan arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, karena tipe data yang

digunakan pool atau panel (gabungan data *Time Series* dan *Cross-Section*) maka model regresi yang di pakai menggunakan *Pooled Least Methods*. Hasil Analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel 3 dibawah ini.

**Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan pada pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai koefisien regresi untuk variable profitabilitas sebesar 0,004259 dengan tingkat *p value* 0,6253. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yaitu 0,6253 >  $\alpha$  0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini tidak konsisten.

Dengan penelitian (Deesomsak, Paudyal, & Pescetto, 2004); (Ahmed Sheikh & Wang, 2011); Bhawa dan Dewi S (2015), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan (Baloch et al., 2015) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang sama juga ditemukan oleh (Maryanti, 2016) ; Nasimi (2016)

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Struktur Modal.**

Berdasarkan pada pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai koefisien regresi untuk variable

Ukuran Perusahaan sebesar 0,131799 dengan tingkat *p value* 0,0000. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *p value*  $0,0000 < \alpha$  0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Temuan ini tidak konsisten dengan pecking order theory namun sejalan dengan trade off theory. Temuan yang diperoleh konsisten dengan hasil penelitian Chen et al (2014); Serghiescu & Vaidean (2014); Nadem et al (2012); (Ahmed Sheikh & Wang, 2011); (Pratheepan & Weerakon Banda, 2016); Ichwan (2015), Susanti (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

**Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.**

Berdasarkan pada pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai koefisien regresi untuk variable struktur aktiva sebesar 0,016346 dengan tingkat *p value* 0,1263. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *p value* yaitu  $0,1263 > \alpha$  0,05 sehingga dapat disimpulkan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016) serta Ichwan (2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa stuktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	Prob	Alpha	Kesimpulan
Profitabilitas	0,004259	0,6253	0,05	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	0,131799	0,0000	0,01	Signifikan
Struktur Aktiva	0,016346	0,1263	0,05	Tidak Signifikan

**Kesimpulan dan Saran**

Berdasarkan kepada analisis hasil dapat disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini tidak mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan tentu akan memperoleh laba yang lebih besar sehingga dapat dijadikan tambahan modal. Namun hasil ini sesuai dengan Trade off theory yang menganggap perusahaan besar dipercaya oleh kreditur sehingga kecenderungan mengambil sumber dana dari hutang. Bagi manajer perusahaan, sesuai dengan trade off theory dapat mengambil sumber dana eksternal untuk meningkatkan dan mengembangkan perusahaan agar memperoleh laba yang maksimal, namun perlu dipertimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang diperoleh. Artinya jika penambahan hutang menghasilkan manfaat yang besar kepada perusahaan, maka hutang dapat di

tingkatkan. Namun jika hutang sudah membebani perusahaan sehingga memperoleh pengorbanan yang lebih tinggi dari manfaat sebaiknya hutang tidak ditambah. Hal ini berguna untuk keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian juga menemukan profitabilitas dan Struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada sub sektor Properti & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya laba dan struktur asset tidak mempengaruhi struktur modal. Hal menurut analisis penulis bahwa perusahaan besar tidak akan selalu menahan laba yang lebih besar untuk menambah modal tetapi dapat menggunakan laba untuk dibagikan kepada pemegang saham sehingga laba tidak digunakan untuk menambah modal. Perusahaan yang memperoleh laba yang besar juga sering menambah hutang karena kemudahannya

memperoleh dana dari kepercayaan pihak kreditur. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam hal ini ada perusahaan yang berperilaku sesuai dengan pecking order theory dan ada yang sesuai dengan trade off theory. Pada prinsipnya manajer perusahaan harus berusaha menyeimbangkan antara manfaat yang diperoleh dan pengorbanan yang dikeluarkan agar perusahaan tidak bangkrut akibat adanya hutang.

Keterbatasan penelitian ini adalah menggunakan sampel hanya pada perusahaan property dan real estate saja sehingga tidak dapat ditarik kesimpulan secara generalisasi. Pada objek yang dipilih juga diperoleh adanya penyebaran data yang memiliki variance yang tinggi sehingga perlu modifikasi untuk menjadikan data menjadi normal. Selain itu variabel yang digunakan masih terbatas padahal masih banyak faktor lain yang mempengaruhi. Oleh sebab itu disarankan kepada peneliti berikutnya untuk menambah jumlah sampel yang memiliki penyebaran data yang hampir sama dengan jumlah variabel yang lebih banyak dan indikator yang berbeda.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Ajija, Shochrul R., Sari, Dyah W., Setianto, Rahmat H & Primanti, Martha R. (2011), Cara Cerdas Menguasai Eviews, Salemba Empat, Jakarta
- Alipour, Mohammad., Mohammadi, Mir Farhad Seddigh., Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital structure determinants of publicly listed companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–68.
- Baloch, Q. B., Ihsan, A., Kakakhel, S. J., & Sethi, S. (2015). Impact of Firm Size, Asset Tangibility and Retained Earnings on Financial Leverage: Evidence from Auto Sector, Pakistan. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 8(1), 143–155.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Dewi S, Made Rusmala. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Vol 4 No 7* Unud: Bali
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Buku 10. Salemba Empat: Jakarta
- Chen, J., Jiang, C., Lin, Y., & Chen, J. (2014). What Determine Firms ' Capital Structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4–5), 387–405.
- Degryse, H., Goeij, P. De, & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms ' capital structure. *Small Bus Econ*, 38, 431–447.
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management Review*, 26(3), 170–182.
- Hussain, M., Shahid, H., & Akmal, M. (2016). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capita Structure in Pakistan Textile Firms. *Arabian Journal of Business*, 6(4), 4–7.
- Ichwan, Fith Yuniar. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(6) STIESIA : Surabaya.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151.
- Nadem, Masoud., Nabiei, Hosein., Noroozi, Mohammad., Madine, Seyed Mohsen., Chadegani, A. A. (2012). Determinants of Capital Structure: Evidence from Iranian Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, (101), 81–89.
- Nasimi, R. N. (2016). Determinants of Capital Structure (An Empirical Evidence, US). *Global Journals Inc*, 16(4).
- Ogbulu., Maxwell, O., & Kehinde, F. (2012). Determinants of Corporate Capital Structure in Nigeria, *International Journal Of Economics and Management Sciences*, 1(10), 81–96.

- Onofrei, M., Brindusa, M., Durdureanu, C., & Gabriel, S. (2015). Determinant factors of firm leverage : An empirical analysis at Iasi county level. *Procedia Economics and Finance*, 20(15), 460–466.
- Pratheepan, T., & Weerakon Banda, Y. K. (2016). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 94.
- Proença, P., Laureano, R. M. S., & Laureano, L. M. S. (2014). Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis : evidence from Portuguese SMEs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 182–191.
- Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. BPFE: Yogyakarta
- Seftianne dan Ratih Handayani. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akutansi* , 13 (1), 39 – 56
- Serghiescu, L., & Viorela-ligia, V. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm- an empirical analysis, *Procedia Economics and Finance*.15(14), 1447–1457.
- Sudana, I. Made., (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktek*, Edisi Ke-2, Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif , Kualitatif dan R&D*. Alpha Betha: Bandung
- Susanti, Yayuk. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol 4 No 9 STIESIA* : Surabaya
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Dewi, Made Rusmala. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5 No 8* : Bali
- Winarno, Wing, Wahyu. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Kedua. STIM YKPN: Yogyakarta