

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN *PROPERTI* DAN *REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

**NUR KHOLIS AKHMAD PRASOJO
2013210759**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN *PROPERTI* DAN *REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

NUR KHOLIS AKHMAD PRASOJO
2013210759

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

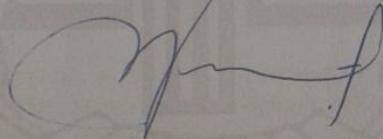
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nur Kholis Akhmad Prasojo
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 10 Nopember 1994
N.I.M : 2013210759
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva
Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Properti And
Real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

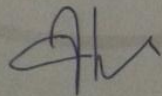
Tanggal : 10-4-2017



(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal :



(Dr. Muazaroh, SE., MT)

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN *PROPERTI* DAN *REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nur Kholish Akhmad Prasajo
STIE Perbanas Surabaya
Email : kholisprasajo@gmail.com

ABSTRACT

The objectives of this research are to analyze and explain: (1) the effect of profitability on company's capital structure, (2) the effect of liquidity on company's capital structure, (3) the effect of the asset structure on company's capital structure. The population of this research are real estate and property companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2013 - 2015. Total sample used as many as 28 companies were selected using purposive sampling method. The data in this study using multiple linier regression analysis by SPSS 16 for windows. The results obtained from this study are: (1) variable profitability significant negative effect on the company's capital structure, (2) liquidity significant negative effect on the capital structure of the company, (3) the structure of assets is not significant positive effect on the capital structure of the company.

Keywords : *Profitability, liquidity, asset structure, and capital structure*

PENDAHULUAN

sektor *property dan real estate* karena bisnis *properti dan real estate* di negara Indonesia ini merupakan industri yang dinilai sangat prospek. Perkembangan industri ini mempunyai permintaan yang sangat tinggi, banyak investor properti yang berdatangan ke Indonesia untuk menginvestasikan dananya di bidang properti dan real estate karena Indonesia merupakan tujuan investasi di Asia Pasifik dan harga properti di Indonesia masih relatif rendah. Sektor properti di Indonesia memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan negara-negara lain di ASIAN. Pertama, harga properti dan sewa di Indonesia lebih murah dibandingkan dengan negara-negara lain seperti Singapura, Thailand, dan Singapura. Kedua, Indonesia mendapat

peringkat investasi yang baik terkait dengan sektor Properti.

Sumber pendanaan yang didapatkan hanya dari modal sendiri seringkali dirasa tidak cukup bagi sebagian besar perusahaan. Utang seringkali menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal. Utang mempunyai sifat yang tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dari struktur modal perusahaan (Seftianne dan Ratih Handayani 2011).

Penggunaan utang untuk sumber pendanaan perusahaan mempunyai banyak manfaat yang didapatkan oleh perusahaan. Pertama, dengan menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan dapat meminimalisasi pengeluaran pajak sebab utang dapat merededuksi pajak. Manfaat pajak dari utang juga bisa diistilahkan

melalui perbedaan antara utang sebelum pajak dan setelah pajak. Kedua, utang juga dapat mendorong manajer untuk bekerja lebih disiplin dalam pilihan-pilihan investasi mereka sebab pendanaan yang didapat dari utang harus dikembalikan dan disertai dengan bunga yang telah

Pendanaan yang didapat dari utang juga harus diwaspadai oleh perusahaan karena utang juga mempunyai kekurangan atau beban yang harus ditanggung oleh perusahaan apabila tidak mempertimbangkan dengan baik. Pertama, utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang, maka tidak menutup kemungkinan berujung dengan kebangkrutan. Kedua, utang juga dapat menimbulkan konflik antara kreditor dengan debitor apabila ada salah satu pihak yang tidak menepati perjanjian yang telah disepakati. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar cenderung menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2011: 6).

Struktur modal merupakan keseimbangan antara modal sendiri dan utang pada perusahaan. Untuk menghasilkan struktur modal yang bisa optimal, perusahaan harus bias mengkombinasikan dengan tepat antara risiko utang dan pengembalian. Struktur modal yang optimal akan bias menjadi pondasi yang kokoh untuk perusahaan selain itu juga dapat mendatangkan keuntungan optimal yang dapat dinikmati oleh perusahaan dan juga pemegang saham karena struktur modal yang optimal akan berdampak pada maksimalnya harga saham perusahaan.

Dalam penelitian ini peneliti akan menguji mengenai pengaruh dari factor profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva pada struktur modal. Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan

disepakati. Oleh karena itu manajer diharapkan untuk memanfaatkan utang dengan sebaik mungkin. Ketiga, utang tidak memberikan hak suara kepada pemegang surat utang (debt holder) sehingga tidak terjadi pergeseran pengendalian perusahaan.

untuk memperoleh keuntungan melalui operasional usahanya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan dan dapat digunakan sebagai acuan seberapa efisien perusahaan dalam operasionalnya dan seberapa efisien perusahaan menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud 2008). Perusahaan yang mempunyai keuntungan (profit) tinggi, memiliki kecenderungan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang (Kesuma, 2009).

Tingkat likuiditas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang cukup tinggi akan mempunyai dana internal yang cukup besar, dan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung untuk menggunakan dana internalnya daripada menggunakan dana yang didapat dari utang (Seftianne dan Ratih Handayani 2011).

Struktur aktiva merupakan sebuah penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan mempunyai proporsi aktiva berwujud yang besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan dapat mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aktiva berwujudnya meningkat. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang memprioritaskan sumber pendanaan

internal terlebih dahulu (Brigham dan Houston 2011 : 5)

Berdasarkan dari penelitian terdahulu, terkait dengan pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal masih perlu untuk ditinjau kembali karena ada beberapa hasil yang berbeda pada tiap peneliti. Pada variabel profitabilitas, penelitian yang dilakukan Lusi Setyawati (2012) menyatakan profitabilitas memiliki hubungan yang negative dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan dalam penelitian Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012) menyimpulkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada variabel likuiditas, pada penelitian yang dilakukan Lusi Setyawati (2012) menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian dari

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal ialah gabungan dari saham preference, laba ditahan, saham biasa, dan juga utang jangka panjang yang dipertahankan dari kesatuan usaha untuk mendanai aktiva. Struktur modal yang baik ialah dimana sebuah perusahaan dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:7).

Struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat utang dan *tangible asset*. Perusahaan yang memiliki banyak *tangible asset* memiliki jaminan yang cukup tinggi atas pinjaman mereka, sehingga risiko kreditur kecil (Nofal 2010 : 100)

Teori Trade Off

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan target rasio utang yang optimal, yang ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang.

Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel struktur aktiva pada penelitian Lusi Setyawati (2012) menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Seftianne dan Ratih handayani (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Karena tidak konsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis tertarik dan mempunyai inisiatif untuk meneliti kembali mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *property dan real estate* yang ada di BEI.

Perusahaan juga harus bisa mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang.

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) teori trade-off adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak yang didapat dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber perdanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan (Ratih handayani dan seftianne 2011). *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini bukan karena perusahaan mempunyai *debt ratio* yang rendah, namun disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah kemampuan untuk mendapatkan keuntungan yang berhubungan dengan penjualan total aktiva ataupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan keterkaitan antara besarnya laba dengan penjualan.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang besar, lebih condong untuk memakai utang cukup relatif kecil dikarenakan profit yang ditahan cukup besar sehingga mampu membiayai besarnya dana yang dibutuhkan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi tiap tahunnya, mempunyai kecenderungan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang (Kesuma, 2009).

Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif rendah. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan profitable tidak membutuhkan banyak dana pembiayaan dari hutang.

Likuiditas

Secara umum tujuan utama rasio keuangan digunakan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, disamping itu dari rasio likuiditas dapat diketahui hal-hal lain yang lebih spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir ; 133).

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki alat-alat

likuiditas maka akan mampu untuk memenuhi semua kewajiban financial yang harus ditanggung. Untuk perusahaan yang tidak memiliki alat-alat likuiditas yang mampu untuk menutupi semua kewajiban financialnya maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang *insolvable*. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur.

Menurut (Kasmir 2013) Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu : (1) Rasio Lancar (Current Ratio), (2) Rasio sangat lancar (Quick Ratio), (3) Rasio Kas (Cash Ratio), (4) Rasio Perputaran kas, (5) Inventory to net working capital

Struktur aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio yang mencerminkan proporsi dari total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (seftianne dan Ratih 2011). Aktiva lancar merupakan uang kas serta aktiva lainnya yang bisa diwujudkan menjadi uang kas atau dapat dijual atau dapat dikonsumsi dalam suatu periode tertentu. Aktiva tetap merupakan aktiva yang berwujud diperoleh dalam bentuk siap pakai yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan operasional perusahaan. Struktur aktiva yang tinggi dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pendanaan eksternal karena memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang rendah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Perusahaan dengan keuntungan yang besar cenderung mempunyai utang yang cukup kecil. Selain itu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mampu mengembalikan investasi dengan baik. Hal ini dikarenakan

perusahaan dengan keuntungan besar mempunyai jumlah dana dan laba ditahan cukup besar pula. Perusahaan cenderung memakai laba ditahan dibandingkan dengan memperbanyak atau menambah utang untuk mengurangi tingkat risiko. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Lusi setiawati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :
Hipotesis 1 : Tingkat profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking Order theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang cukup tinggi mempunyai kecenderungan untuk tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Seftianne dan Ratih 2011). Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan untuk mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup untuk digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modalnya berkurang.

Pernyataan diatas mendukung penelitian yang dilakukan Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :
Hipotesis 2 : Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang. Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian utangnya. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi.

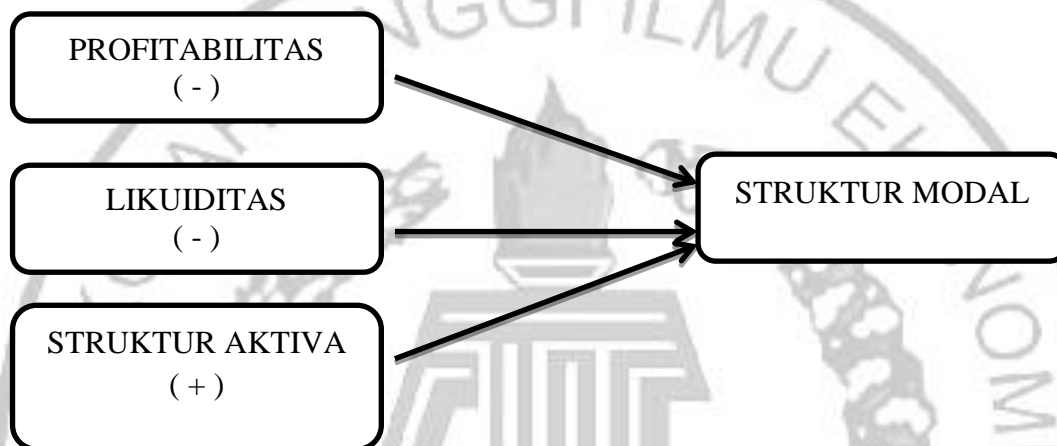
Aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadikan jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman utang. Sehingga jika perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar maka akan semakin mudah perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman (hardiangsih dan Oktaviani 2012). Dengan demikian semakin tinggi

struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Jadi dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan positif dengan struktur modal suatu

perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis : Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan ialah semua perusahaan publik yang tercatat di BEI. Populasi tersebut dipilih perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* pada tahun 2013 – 2015 sebanyak 45 perusahaan.

Untuk sampel yang digunakan ialah perusahaan *property* dan *real estate* periode 2013-2015 yang masuk pada ketentuan. Untuk mendapatkan hasil yang *representative*, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang ditentukan pada penelitian ini antara lain : (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasi laporan keuangan periode 2013 – 2015. (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mempunyai catatan ekuitas negative selama periode 2013 – 2015.

Dari 45 perusahaan yang masuk dalam sektor *property* dan *real estate* tahun 2013 – 2015, diperoleh 28 perusahaan yang masuk dalam kriteria pemilihan sampel penelitian.

Data Penelitian

Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah perusahaan yang bergerak di dalam *property* dan *real estate* yang tercatat pada BEI yang secara berturut-turut mulai periode 2013-2015 dengan kriteria yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya. Data yang dipakai merupakan data kuantitatif sekunder tahunan yang didapatkan menggunakan teknik pengumpulan dokumentasi data melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan *property* dan *real estate* di *website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Struktur modal dan variabel independen terdiri dari profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva.

Definisi Operasional Variabel

Struktur modal

Struktur modal ialah sebuah keseimbangan atau keselarasan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Untuk menghasilkan struktur modal yang optimal, perusahaan harus bisa mengkombinasikan dengan tepat antara risiko utang dan pengembalian. Struktur modal dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah sebuah kemampuan untuk mendapatkan keuntungan yang berhubungan dengan penjualan total aktiva ataupun modal sendiri. Profitabilitas bisa diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)* (Kasmir, 2013:201). ROA merupakan memaksimalan keuntungan dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Besar rasio ROA mencerminkan baiknya perusahaan karena total aktiva semakin cepat untuk menciptakan keuntungan. Profitabilitas (ROA) dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki alat-alat likuiditas maka akan mampu untuk memenuhi semua kewajiban financial yang harus ditanggung. Rasio lancar dapat dihitung menggunakan cara membagi nilai aktiva lancar terhadap utang lancar.

Semakin tinggi rasio lancar perusahaan menunjukkan perusahaan dikatakan lancar dalam memenuhi kewajibannya. Likuiditas dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Struktur aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio yang mencerminkan proporsi dari total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Aktiva tetap merupakan aktiva yang berwujud diperoleh dalam bentuk siap pakai yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan operasional perusahaan. Struktur Aktiva dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{aktivat tetap}}{\text{total aktiva}}$$

Alat analisis

Untuk menguji hubungan antara variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal untuk perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* periode 2013-2015 digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan memilih regresi berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas yang digunakan terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, berikut adalah persamaan regresinya :

$$Y = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y : Struktur Modal

X1 : Profitabilitas

X2 : Likuiditas

X3 : Struktur Aktiva

a : konstanta

B : koefisien regresi parsial

e : residual

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

Variabel	Minimal	Maksimal	Mean	Std Dev
Struktur Modal (Long term debt to Equity)	0,0182	1,2654	0,3856	0,3056
Profitabilitas (ROA)	0,0186	0,3161	0,0904	0,0547
Likuiditas (CR)	0,3896	6,9133	2,026	1,2934
Struktur Aktiva	0,0022	0,6748	0,097	0,1273

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 struktur modal terendah sebesar 0,0182. Adapun struktur modal tertinggi yaitu sebesar 1,2654. Secara keseluruhan, rata-rata struktur modal dari sampel yang diteliti sebesar 0,3856. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel perusahaan tidak memprioritaskan hutang jangka panjang dalam penentuan pendanaan perusahaan.

Nilai profitabilitas terendah sebesar 0,0186. Adapun profitabilitas tertinggi yaitu sebesar 0,3161. Secara keseluruhan, besarnya nilai rata-rata profitabilitas dari sampel yang diteliti sebesar 0,0904. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel perusahaan kurang mampu memaksimalkan keuntungan.

Nilai likuiditas terendah sebesar 0,3896. Adapun likuiditas tertinggi yaitu

sebesar 6,9133. Besarnya nilai rata-rata likuiditas dari sampel yang diteliti sebesar 2,026. Nilai rata-rata dengan nilai minimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek banyak terletak di bawah nilai rata-rata.

Struktur modal terendah sebesar 0,0022, sedangkan nilai struktur aktiva tertinggi sebesar 0,6748. Nilai rata-rata struktur aktiva sampel yang diteliti sebesar 0,097. Besarnya nilai rata-rata dengan nilai minimum yang dimiliki lebih jauh selisihnya dibandingkan dengan nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi aset tetap perusahaan dibandingkan dengan total aset masih kecil dan banyak sampel yang aset tetapnya dibawah rata-rata.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Variabel	B	T Hitung	T Tabel	Sig.	Kesimpulan
Constant	0,605				
Profitabilitas (ROA)	-1,772	- 3,006	- 1,66412	0,004	H ₀ Ditolak
Likuiditas (CR)	-0,028	-1,067	-1,66412	0,289	H ₀ Diterima
Struktur aktiva	0,038	0,146	1,66412	0,884	H ₀ Diterima
R	0,344				
R square	0,119				
Adjusted R Square	0,086				
F Hitung	3,590			0,017	H ₀ Ditolak
F Tabel	2,72				

Berdasarkan analisis yang dilakukan, koefisien regresi linier untuk nilai konstanta dari persamaan tersebut 0,605 hal ini menunjukkan apabila profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan struktur aktiva sama dengan nol maka struktur modal akan sebesar 0,605. Nilai persamaan profitabilitas adalah negatif 1,772. Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas naik satu satuan akan mengakibatkan turunnya struktur modal sebesar 1,772 satuan dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan. Likuiditas mempunyai nilai -0,028 menunjukkan kenaikan variabel likuiditas sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,028 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan. Nilai struktur aktiva sebesar 0,038 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel struktur aktiva sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan struktur modal naik sebesar 0,038 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Dilihat dari tabel 2 menunjukkan mengenai hasil uji F yang didapat sebesar 0,017 atau lebih kecil dari 0,5. Selain itu juga bisa dilihat dari hasil F_{hitung} sebesar

3,59 atau lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,72. Hal ini dapat menyimpulkan bahwa H₀ ditolak atau dapat diartikan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva secara simultan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada tabel 2 juga menunjukkan besarnya R square 0,119. Hal ini menunjukkan besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva dapat mempengaruhi variabel struktur modal sebesar 11,9 % sedangkan 88,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Dilihat dari Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar -3,006 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar -1,66412. Hal ini menunjukkan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ sehingga H₀ ditolak dengan signifikansi 0,004. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap utang

dan begitupun sebaliknya. Hasil dari Profitabilitas yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal ini sudah sesuai dengan karakteristik perusahaan property dan real estate yang lebih mengutamakan pendanaan dari internal khususnya laba ditahan, atau bisa dibilang sumber utama pendanaan proyek property didanai dari internal. Penggunaan dana internal tersebut ditujukan untuk pos-pos pra konstruksi, seperti pembelian lahan, biaya perizinan, perancangan arsitektur, serta marketing dan promosi. Pengaruh negatif profitabilitas ini dengan struktur modal sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lusi Setyawati (2012) yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini menyebabkan penggunaan utang akan semakin sedikit. Hal ini juga sesuai dengan teori *Pecking Order Theory* yang dimana teori ini memprioritaskan sumber-sumber pembiayaan dari dalam atau pendanaan internal daripada eksternal. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat utangnya, karena perusahaan telah memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur modal

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel likuiditas sebesar -1,067 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar -1,66412, hal ini menunjukkan $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,289. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel *Current Ratio* pada penelitian ini secara parsial mempunyai nilai negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini

mengidentifikasi bahwa besarnya likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penentuan pendanaan internal perusahaan manajer keuangan tidak mempertimbangkan *current ratio* dalam pendanaan internalnya. Penentuan struktur modal ialah penentuan pendanaan jangka panjang sehingga mempertimbangkan pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Sedangkan *current ratio* tidak merupakan bagian dari pertimbangan karena *current ratio* merupakan kas dalam bentuk jangka pendek. Sehingga besarnya *current ratio* tidak mempengaruhi besarnya pendanaan internal yang digunakan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lusi Setyawati (2012) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aktiva terhadap Struktur modal

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel struktur aktiva sebesar 0,146 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,66412, hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan signifikansi 0,884. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh antara struktur aktiva terhadap struktur modal, karena pada perusahaan sektor *properti dan real estate* tidak semua perusahaan dari sektor ini menggunakan aktiva tetapnya sebagai jaminan untuk utang atau bahkan menjual aset tetapnya untuk mendanai perusahaan. Perusahaan property dan real estate merupakan sektor industri yang memiliki persediaan yang besar, persediaan yang dimiliki ini biasanya dalam bentuk bangunan dan rumah. Persediaan inilah yang sering kali digunakan perusahaan sebagai jaminan utangnya sebagai pengganti aktiva tetapnya. Selain itu industri sektor *properti dan real estate* merupakan industri yang padat modal

(*capital intensive*) maka yang diutamakan dalam pendanaan perusahaan adalah *equity financing* artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap terutama untuk memenuhi kebutuhan dana bagi modal kerja (Mas'ud 2008). Padat modal memiliki pengertian bahwa perusahaan pada sector property dan real estate dalam pembiayaan usahanya membutuhkan dana yang sangat besar. Seperti pembangunan proyek infrastruktur, pembangunan perumahan, apartemen, dll. Selain itu dalam pemenuhan kebutuhan dana eksternal untuk pendanaan proyek, perusahaan property lebih mengutamakan pendanaan yang di dapat dari modal awal (DP) yang dikeluarkan konsumen. Hal ini sesuai dengan teori hirarki *pecking order theory* yang dimana pemenuhan kebutuhan dana pertama di utamakan dari modal sendiri (laba ditahan).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusi Setyawati (2011) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, seftianne dan Ratih menjelaskan bahwa aktiva tetap merupakan aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan untuk operasional perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Pada penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan (1) variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *current ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. (3) Variabel struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi aset tetap tidak mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan pendanaan dari utang.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil dari penelitian (1) Variabel independen dalam penelitian ini (profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva) hanya mampu menjelaskan pengaruh sebesar 11,9% terhadap struktur modal. (2) Pada penelitian ini perhitungan likuiditas menggunakan *current ratio* yang dimana tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan struktur modal yang dihitung menggunakan hutang jangka panjang dibanding modal sendiri.

Sesuai dengan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, saran yang dapat diberikan peneliti bagi Peneliti Selanjutnya (1) Peneliti selanjutnya sebaiknya untuk menambah variabel lain dalam penelitian seperti pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva. (2) Peneliti selanjutnya sebaiknya untuk memperpanjang periode penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang lebih banyak dan data yang didapat lebih bervariasi. (3) Peneliti selanjutnya yang ingin meneliti mengenai pengaruh

likuiditas terhadap struktur modal yang berasal dari hutang jangka panjang dibagi modal sendiri sebaiknya untuk menggunakan variabel *current ratio* dalam likuiditasnya.

Untuk perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan dalam pengelolaan assetnya sehingga dapat meningkatkan kinerjanya melalui pencapaian keuntungan.

Untuk investor sebelum melakukan keputusan investasi, investor sebaiknya memperhatikan mengenai kinerja perusahaan selain kinerja pasar, agar dapat memperoleh return seperti yang diharapkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ali Kesuma. 2009. "Analisis Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia,": *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45
- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia.(Online). (<https://www.idx.co.id>)
- Hardiningsih, P. Dan Oktaviani, R.M., 2012, *Determinants of Debt Policy (in agency Theory and Pecking Order Theory)*, *Dinamika Akuntansi < Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, hal. 11-24, Universitas Stibu bank.
- Kusuma G.I ,Suhadak, Arifin Z, (2012), Analisis pengaruh profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.
- Kasmir. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: penerbit PT Raja Grafinda Persada.
- Lusi Setiawati, (2013), Pengaruh struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia.
- Masdar Mas'ud. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan,":*Manajemen dan Bisnis*7 (1) 1
- Moeljadi. 2006. *Manajemen keuangan "Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif"*. Edisi 1. Malang: Banyumedia Publishing.
- Nofal, moh, 2007. *Keputusan Struktur Modal Perusahaan Teori, Fakta Empiris dan Praktek Manajemen*. UNTAD Press, Palu.
- Seftiane dan Handayani R, (2011), Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sector manufaktur.*Jurnal bisnis dan akuntansi*.Vol.13 No.1 (39-56).