

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE AND PROPERTY YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA

Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004-2008. Sebanyak 26 perusahaan diambil sebagai sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan model regresi linear berganda.

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pajak

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Kebijakan struktur modal menjadi salah satu keputusan yang penting bagi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan yang harus digunakan oleh perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Hal tersebut didukung pendapat Keown *et al.* (2002:85) yang menyatakan bahwa tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan.

Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu menurut Brigham and Houston (2006:42), mengungkapkan bahwa variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi

pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Alexandri (2008:41) faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari earning, struktur aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Sedangkan Sawir (2004:101) membagi faktor tersebut kedalam faktor intern dan ekstern. Faktor intern yang mempengaruhi struktur modal adalah karakteristik perusahaan (profitabilitas), ukuran perusahaan, bentuk hukum, klasifikasi industri, situasi keuangan, keadaan jaminan (struktur aktiva), siklus hidup, dan klasifikasi pengusaha. Sedangkan faktor ekstern yang mempengaruhi struktur modal adalah bank dan lembaga keuangan, pemasok, pelanggan dan pesaing, tahap siklus bisnis, tindakan pemerintah dan regulasi, dan peraturan keuangan.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal diangkat oleh Arrayani (2003) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menemukan bahwa hanya tingkat pajak yang memiliki hubungan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Susetyo (2006) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Aditya (2006) menemukan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Yuhasril (2006) menemukan bahwa struktur aktiva mempengaruhi dan mempunyai hubungan dengan struktur modal. Prima (2007) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Wibowo (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nurrohim (2008) menemukan bahwa profitabilitas dan kontrol kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kesuma (2009) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

1. Pendekatan Tradisional

Menurut Horn and Wachowich (2007:237), pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati. Pendekatan ini menyarankan perusahaan dapat menurunkan biaya modal meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*. Walaupun para investor meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta, peningkatan tersebut tidak seluruhnya menetralkan manfaat dari penggunaan modal utang yang “lebih murah”. Sejalan dengan semakin banyaknya *leverage* keuangan yang muncul, para investor akan semakin meningkatkan pengembalian atas ekuitas yang diminta sehingga pada akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar menetralkan manfaat modal utang yang “lebih murah”.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika dua orang ahli manajemen keuangan Prof. Franco Modigliani dan Marton Miller mengajukan teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi teori ini didasarkan pada beberapa asumsi diantaranya tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan dan EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang. Jika asumsi yang diajukan Modigliani dan Miller dipenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi pajak perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar. Dalam kenyataannya, hal itu sulit terjadi karena adanya beberapa titik kelemahan dari asumsi pendekatan Modigliani dan Miller yaitu :

1. Asumsi tentang adanya biaya transaksi dalam *capital market* sulit untuk ditemui dalam kenyataan, mengingat justru biaya tersebut sangat besar.
2. Adanya perlakuan yang sama terhadap semua investor dilembaga keuangan dengan menikmati pinjaman dengan tingkat bunga bebas resiko. Hal ini juga sulit diperoleh dalam kenyataan karena bagaimanapun juga nasabah besar akan memperoleh perlakuan yang berbeda dengan perusahaan kecil.
3. Modigliani dan Miller juga mengasumsikan tidak adanya konflik dalam perusahaan sehingga tidak terjadi *agency cost*.
4. Tidak diperhitungkannya *financial distress* yang mungkin dihadapi oleh perusahaan.

3. Teori *Signaling*

Signal atau isyarat menurut Brigham and Houston (2006:40) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* merupakan langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan sinyal (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

4. Teori *Pecking Order*

Alternatif yang dapat membantu untuk memprediksi bagaimana para manajer akan mendanai anggaran modal perusahaan dikenal dengan *pecking order theory*. Teori ini dikenalkan oleh Gordon Donaldson. Kemudian Myer menindaklanjuti pandangan Donaldson ini. Secara singkat teori ini menyatakan : (1) perusahaan mengambil kebijakan deviden untuk memanfaatkan peluang investasi, (2) perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal, (3) ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas hutang kemudian baru menerbitkan

sekuritas jenis ekuitas, (4) ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang yang positif, ukuran pendanaan bersusun (*financial pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah hutang yang berisiko diikuti dengan ekuitas konvertible, lalu ekuitas preferen dan saham ekuitas biasa sebagaipilihan terakhir (Keown *et al*, 2002:100).

Sesuai dengan teori ini bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (mengutamakan laba yang ditahan) dari pada pendanaan ekuitas internal (menerbitkan saham baru), hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru.

Penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir karena penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

5. *Assymetric Information Theory*

Menurut Atmaja (2008:261), *assymetric information theory* ini dikemukakan oleh Donaldson dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *assymetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor dipasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa : 1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan, dan 2) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang. Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan, ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi WACC semakin tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang dari pada menerbitkan saham baru.

Karena adanya *assymetric information*, Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi, 2) Hutang, dan 3) Penjualan saham baru.

Struktur Modal Optimal

Tujuan dari manajemen struktur modal ini adalah membuat bauran sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. dengan kata lain, ini berarti mencari bauran dana yang dapat meminimalkan biaya modal komposit yaitu struktur modal optimal (Keown *et al*, 2002:85). Pendapat Brigham and Houston (2006: 24), struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Menurut Horne and Wachowich (2007:237), struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Directory* (ICMD). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun, yaitu tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.
3. Perusahaan yang telah delist di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 tidak akan dimasukkan ke dalam sampel.

Berdasarkan hasil pengumpulan data yang dilakukan, dari 36 perusahaan yang masuk dalam kategori aktif yang didapatkan setelah melalui kerangka sampel dan metode pengambilan sampel secara purposif dengan kriteria tertentu (*judgement sampling*), hanya 26 emiten saja yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal adalah bauran (atau proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Struktur modal ini dirumuskan dengan *Book Debt to Equity*.

$$BDE = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

- a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan diproyeksikan dengan *LogNatural* dari *total assets*.

$$SIZE = \ln TA$$

- c. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan

yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Cara mengukurnya adalah dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$FTA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

d. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Growth of Sales} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t - 1)}}{\text{Sales (t - 1)}}$$

Keterangan:

S_t = Penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya

e. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam dengan saham yang dimiliki oleh investor. Cara pengukurannya dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Saham Orang Dalam}}{\text{Saham Investor}}$$

f. Tingkat Pajak

Pajak adalah pengaruh langsung yang jelas dari pemerintah, dimana pajak perseroan perusahaan harus dibayar sesuai dengan tarif yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara pajak dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y	=	struktur modal
a	=	Intercept atau konstanta
b₁₋₆	=	Koefisien regresi dari setiap variabel independen
X₁	=	Profitabilitas
X₂	=	Ukuran Perusahaan
X₃	=	Struktur Aktiva
X₄	=	Pertumbuhan Penjualan
X₅	=	Struktur Kepemilikan
X₆	=	Tingkat Pajak
e	=	Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,750 + 2,840 X_1 + 4,443 X_2 + 0,283 X_3 + 0,005 X_4 + 0,180 X_5 + 0,003 X_6 + e$$

$R^2 = 0,38$

**Tabel 4.5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	7.750	1.995		3.885	.000		
ROA	2.840	2.005	.101	1.416	.159	.990	1.011
SIZE	4.443	1.090	.317	4.077	.000	.824	1.214
FTA	.283	.057	.383	4.953	.000	.833	1.201
Growth of Sales	.005	.003	.144	1.969	.051	.936	1.068
Struktur Kepemilikan	.180	.088	.151	2.051	.042	.919	1.089
Tingkat Pajak	.003	.002	.135	1.909	.059	.993	1.007

a. Dependent Variable: BDE

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susetyo (2006) dan Prima (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Brigham and Houston (2006:42) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Susetyo (2006), Aditya (2006), dan Wibowo (2007) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Halim (2007:93) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula dalam menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Susetyo (2006), Aditya (2006), dan Wibowo (2007) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) dan Prima (2007) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya. Hal ini berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana dengan peningkatan penjualan maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arrayani (2005) dan Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arrayani (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pajak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diambil beberapa kesimpulan sebagai penutup bahasan penelitian yang telah dilakukan, yaitu:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada 5 variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, dan tingkat pajak. Sementara variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Model penelitian ini menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 38,7% artinya 61,3% ditunjukkan atau dijelaskan oleh variabel lainnya.
3. Dalam penelitian ini, sampel perusahaan yang diambil hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan 2008, Sehingga sangat besar kemungkinan tidak mampu merepresentasikan populasi dengan baik. Kecilnya ukuran sampel merupakan salah satu kelemahan penelitian ini.

Dengan melihat keterbatasan yang dikemukakan diatas, penulis menyadari sekali bahwa penelitian ini sangat jauh dari sempurna baik dari segi faktor-faktor yang diteliti maupun jumlah data yang digunakan. Untuk itu beberapa saran dapat di kemukakan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah data sampel yang digunakan dan dapat lebih memperluas sampel yang tidak hanya terbatas pada perusahaan Real Estate and Property saja, tapi pada perusahaan lainnya agar bisa digeneralisasikan.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah variabel independen yang mempengaruhi struktur modal seperti risiko bisnis, tingkat bunga, keadaan pasar modal, dan lain-lain. Hal ini karena dari nilai determinasi (R^2) hanya mampu dijelaskan sebesar 38,7 % atau dengan kata lain 61,3 % perubahan struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Januarindo. 2006. *Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi. Universitas Islam Indonesia
- Alexandri, Moh Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Soal*, Bandung: Alfabeta
- Arrayani. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal dan Implikasinya Terhadap Modal Sendiri pada Industri Tekstil yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Tesis. Universitas Sumatra Utara
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers and Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sepuluh*, Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor: Ghalia Indonesia
- Horn, James Van and John M. Wachowich. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen, Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 11 No. 1. Universitas Dermawan Ali Sampit
- Keown, Arthur J. Marthin, J. W. Petty and D. F. Scott. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia
- Nurrohm, Hasa. 2008. *Pengaruh Profitabilitas Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Sinergi
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta 2000-2003*. Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Hal 1-5. Universitas Islam Indonesia
- Prima, Bayu. 2007. *Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi*, Skripsi. Universitas Negeri Semarang
- Sawir, Agnes. 2005. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi perusahaan*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Susetyo, Arief. 2006. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta 2000-2003*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia

Wibowo, Dedy Setyo Adi. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi. Universitas Negeri Semarang

Yuhasril. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Buletin Penelitian No. 09. Universitas Mercu Buana