Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva DanTingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)

The Influence of Stability of Sale, Asset Structure and Growth Rate on Capital Structure of Real Estate and Property Companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2009

RIRIN VITRIASARI
IIN INDARTI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala
Jalan Sriwijaya No. 32 & 36 Semarang 50242
Email : @ririnkecil83@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this study was to determine the influence of the stability of sale, asset structure, growth rate on capital structure of Real Estate and Property companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2009. This research used quantitative research,that is a research that uses numbers, ranging from data collection, interpretation of data, as well as the appearance of the results. In this research, the data used was secondary data, the data in the form of financial statements of Real Estate and Property companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2009. The method for sample selection used non probability sampling method for purposive sampling with consideration of which the samples were not randomly selected and the information obtained by certain considerations. The population was 50 companies and the samples were 27 companies. Based on the processed data, it generated n = 27 x 3 = 81, but when there was outlier, the samples became 74 companies. The sampling techniques for data analysis was multiple linear regression.*

The result of stability of sale was 1.191, assets structure was -1.649, growth rate was -1.204 and t table was 1.9949. if t value < t table then Ho was received and Ha was rejected. So all the variables simultaneously did not have a positive influence on capital structure. The result of F value was 1.938 and F table was 2.50 with n = 74. Coefficient of determination value was 0.126 or 12.6%. This means that 12.6% variation of the variable of capital structure can be explained by three variables. While the rest (100% - 12.6% = 87.4%) is explained by other variables besides variable of stability of sale, asset structure and growth rates.

Keywords *: Stability of sale, Esset Structure, Growth Rate, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Latar Belakang. Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa berproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya, untuk itu perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan. Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan stuktur finansial dan struktur modal (Riyanto, 2001:13).

Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan pembelanjaan dana berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik atau penentuan struktur modal yang optimal. Keputusan pemenuhan dana ini mencakup berbagai pertimbangan perusahaan mengenai penggunaan sumber internal maupun sumber eksternal yang akan dipakai. Sumber pemenuhan dana dapat berasal dari hutang, emisi obligasi atau dengan emisi saham baru (Riyanto, 2001:15).

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Kebutuhan dana yang meningkat karena pertumbuhan perusahaan yang pesat sehingga dana dari sumber internal digunakan semua maka perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya (Riyanto, 2001:293).

Brigham and Houston (1996: 5) menyebutkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang dapat

memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang-hutang jangka panjang, modal saham dan laba yang ditanam kembali. Sedangkan struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman. Hal ini mengakibatkan semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan (Brigham and Houston, 1996:5).

Namun pendapat di atas tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1963) dalam Atmaja (2003: 254) yang mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang, perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*, artinya pembayaran bunga merupakan pengurang pajak. Meskipun demikian perusahaan tidak seharusnya menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya karena akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan. Struktur modal yang baik atau buruk akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama bagi perusahaan yang terlalu besar menggunakan hutang dalam usahanya. Beban tetap yang harus ditanggung perusahaan menjadi semakin besar dan akan meningkatkan risiko finansial yaitu risiko

saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya (Atmaja, 2003:254).

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila dihubungkan dengan pengertian pembelanjaan kuantitatif dan pembelanjaan kualitatif maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dalam pembelanjaan kuantitatif akan menentukan kapitalisasi dan kebijakan dalam pembelanjaan kualitatif akan menentukan struktur modal suatu perusahaan (Riyanto, 2001: 282). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Variabel-variabel tersebut antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, fleksibilitas keuangan, kondisi internal perusahaan (Brigham and Houston, 1996:39).

Menurut Riyanto (2001: 297) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu : tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Sedangkan Atmaja (2003: 273) menyebutkan berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman, profitabilitas.

Penelitian yang telah di lakukan oleh Suwarto dan Ediningsih (2002:24) menyebutkan bahwa ada empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas.

Stabilitas penjualan yaitu jika penjualan relatif stabil perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualannya yang relatif tidak stabil. Stabilitaas penjualan yang diukur dengan saldo piutang yang tertera dalam neraca perusahaan (Suwarto dan Ediningsih, 2002:24).

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan teori Brigham and Houston (1996: 39), bahwa perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Perusahaan dengan penjualan yang stabil boleh lebih banyak mengambil hutang dan memikul biaya lebih yang tinggi, dibanding perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal yaitu modal diluar modal sendiri yaitu berasal dari modal diluar perusahaan atau modal asing. Biaya pengembangan dan emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan pada emisi obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham and Houston, 1996:39).

Makin cepat pertumbuhan perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Suwarto dan Edingsih, 2002:23). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka kebutuhan akan modal baru relative kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena faktor *asymmetric information* serta kekayaan bahwa *flotation cost* berhutang lebih rendah daripada *flotation cost* menerbitkan saham baru, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (Atmaja, 2003:273).

Besar kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh akses ke sumber dana. Dengan demikian penulis tertarik untuk meneliti kasus tersebut. Peneliti termotivasi untuk menguji faktor-faktor yang

mempengaruhi tingkat struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian sebelumnya, mengingat pentingnya informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya hutang yang dimiliki perusahaan, mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suwarto dan Ediningsih (2002).

Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha yang akan dibelanjainya, hal ini didasarkan pada prinsip keamanan dimana hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri (Riyanto, 2001:23).

Penentuan struktur modal adalah masalah yang penting bagi perusahaan karena mempengaruhi nilai dan kondisi perusahaan. Berdasarkan latar belakang inilah penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul : "**Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal". (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)**

Perumusan Masalah. Berdasarkan penelitian ini terdapat beberapa rumusan masalah yaitu : Bagaimana pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009? Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009? Bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009? Bagaimana pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009?

Tujuan Penelitian. Tujuan umum penelitian ini yaitu, untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009. Sedangkan tujuan khususnya, untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009. untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-

2009. untuk menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009.

TINJAUAN TEORETIS

Struktur Modal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan. struktur modal yang baik atau buruk akan mempengaruhi posisi finansial perusahaan. Menurut Riyanto (2001: 296) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (hutang jangka panjang) dengan modal sendiri.

Menurut Husnan (1993: 299) teori struktur modal yang optimal adalah suatu struktur dimana biaya riil *(marginal real cost)* dari masing-masing sumber pembelanjaan adalah sama. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal perusahaan. Dalam prakteknya, sulit untuk memperkirakan apa yang akan terjadi dengan biaya modal perusahaan kalau perusahaan merubah struktur modalnya.

Menurut Brigham and Houston (1996: 5) kebijakan mengenai struktur modal ini melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian atu menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham tetapi dengan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

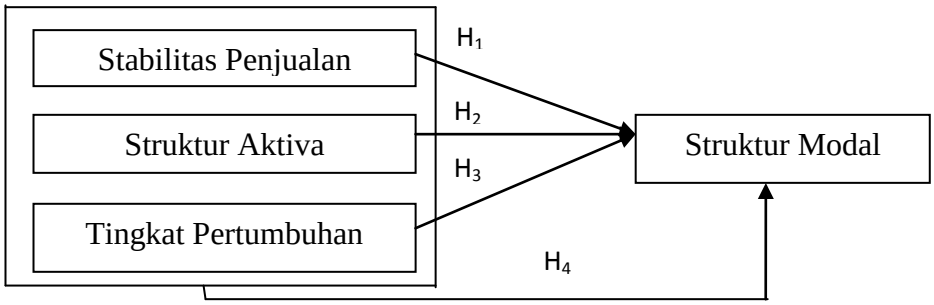
Suwarto dan Ediningsih (2002: 24) menyebutkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Soewarto dan Ediningsih (2004:24) adalah : Stabilitas penjualan, jika penjualan relatif stabil perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualannya yang relative tidak stabil. Stabilitas penjualan yang diukur dengan saldo piutang yang tertera dalam neraca perusahaan. Struktur Aktiva, perusahaan-perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanama dalam aktiva tetap akan mengutamakan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modalnya sendiri dan modal pinjaman hanya sebagai pelengkap. Tingkat Pertumbuhan, makin cepat pertumbuhan perusahaan cenderung

untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Profitabilitas, perusahaan yang tingkat Return on Investmentnya sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Karena dengan ROI yang tinggi kebutuhan dana dapat dibelanjai dari laba yang ditahan. Berikut adalah hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh para peneliti :

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Muhammad Yuhasril (2002)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002	Ukuran perusahaan, *operating leverage*, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan	Regresi linier berganda	Ukuran perusahaan, operating leverage, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal
Hartono (1990)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap biaya modal pada PD.Bank Pasar di Karesidenan Surakarta	Penjualan, struktur aktiva, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh	Regresi linier berganda	Penjualan, struktur aktiva, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap struktur modal
Suwarto dan Ediningsih (2002)	Pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan eceran di BEJ pada tahun 1998	Stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal	Regresi linier berganda	Ada pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal



Gambar : Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal
Sumber : Suwarto dan Ediningsih (2002)

Hipotesis. Adapun hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : Ha1, Stabilitas penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Ha2, Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Ha3, Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Ha4, Stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian. Penelitian kuantitatif berdasarkan keberadaan datanya dibagi menjadi dua yaitu penelitian non eksperimen (penelitian yang datanya sudah ada, dan peneliti tinggal merekamnya saja) dan penelitian eksperimen (penelitian yang gambaran datanya belum ada dan sengaja ingin ditimbulkan.

Jenis Penelitian. Jenis penelitian dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, serta penampilan dari hasilnya. Demikian juga pemahaman akan kesimpulan penelitian akan lebih baik apabila juga disertai dengan tabel, grafik, bagan, gambar atau tampilan lain (Arikunto, 2002:10).

Definisi Operasional

1. **Struktur Modal (Y)**

   Struktur modal didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal saham pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Pengukur struktur modal adalah :

$$SM = \frac{\text{hutang jk. panjang}_{\text{pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}}}{\text{modal sendiri}_{\text{pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}}} x100\%$$

   Dimana :

   SM : Struktur Modal

2. **Stabilitas Penjualan (X_1)**

   Stabilitas penjualan yaitu jika penjualan relatif stabil perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban

tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Adapun pengukur stabilitas penjualan adalah :

SP = Saldo piutang yang tertera dalam neraca perusahaan Real Estate and Property th 2007-2009

Dimana :

SP : Stabilitas Penjualan

3. Struktur Aktiva (X_2)

Struktur aktiva adalah perusahaan-perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan keutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, modal pinjaman, sebagai pelengkap pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Adapun rumus struktur aktiva adalah :

$$SA = \frac{\text{jumlah aktiva lancar pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}}{\text{jumlah aktiva pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}} x100\%$$

Dimana :

SA : Struktur Aktiva

4. Tingkat Pertumbuhan (X_3)

Tingkat pertumbuhan adalah makin cepat pertumbuhan perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Adapun rumus untuk mengukur tingkat pertumbuhan adalah ;

$$I = \frac{\text{Pn (Jml aktiva pd th n) pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}}{\text{Po (Jml aktiva th dasar) pada perusahaan Real Estate and Property th 2007 - 2009}} \text{ x 100 \%}$$

Dimana :

I : Indeks / Tingkat pertumbuhan

Pn : Jumlah aktiva pada tahun n

Po : Jumlah aktiva pada tahun dasar

Populasi dan Sampel. Populasi merupakan keseluruhan anggota subyek penelitian yang memiliki kesamaan karakteristik tertentu (Indiantoro, 1999:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2007-2009 yaitu sebanyak 50 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Indiantoro, 1999:116). Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 27 perusahaan.

Tabel 1.2
Sampel Penelitian

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan-perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009	50
Perusahaan-perusahaan Real Estate and Property yang tidak lengkap melaporkan keuangannya selama 3 tahun berturut-turut pada tahun 2007-2009	23
Perusahaan-perusahaan Real Estate and Property yang lengkap melaporkan keuangannya selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2007-2009 dan yang menampilkan data keuntungan netto sesudah pajak	27

Tehnik Pengambilan Sampel. Penelitian ini menggunakan metode pemilihan sampel non probability sampling untuk jenis purposive sampling dengan pertimbangan (*judgement sampling*) yang artinya tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian).

Jenis Data. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data fisik dan data dokumenter berupa data-data laporan keuangan perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 yang diperoleh dari pihak kedua atau tangan kedua.

Sumber Data. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder merupakan data yang diperoleh dari pihak lain, misalnya dari perpustakaan serta literatur-literatur lainnya.

Tehnik Pengumpulan Data. Metode pengumpulan data ini adalah metode dokumentasi yang dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan data-data yang

tercantum dalam ICMD berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009.

Tehnik Analisis Data

a. Uji penyimpangan asumsi klasik

- uji normalitas data

Ho = ρ > 0,-5 ; data berdistribusi normal

Ho = ρ < 0,-5 ; data berdistribusi tidak normal

- uji multikolinearitas

$$VIF = \frac{1}{1-R_1^2}$$

- uji heterosdastisitas
- uji autokorelasi

b. Analisis regresi linear berganda

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

c. Analisis koefisiensi determinasi

$$R^2 = (R)^2 \times 100\%$$

d. Pengujian hipotesis

- uji t (uji parsial)
- uji f (uji simultan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada variabel independen yaitu Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan secara parsial dan simultan terhadap Struktur Modal dengan menggunakan SPSS versi 16.00 maka diperoleh hasil pembahasan sebagai berikut :

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.336[a]	.113	.075	1.46933	1.989

a. Predictors: (Constant), I, SA, lnsp

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.336[a]	.113	.075	1.46933	1.989

b. Dependent Variable: lnsm

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.209	3	6.403	2.966	.038[a]
	Residual	151.126	70	2.159		
	Total	170.335	73			

a. Predictors: (Constant), I, SA, lnsp

b. Dependent Variable: lnsm

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted* R *Square* sebesar 0,113 yang berarti 11,3% variabilitas variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabilitas Laba Bersih dan Arus Kas Operasi, sedangkan sisanya 88,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.124	2.306		-.488	.627		
	lnsp	.185	.110	.220	1.674	.098	.737	1.356
	SA	-1.924	.934	-.248	-2.060	.043	.873	1.145
	I	-2.118	1.657	-.165	-1.278	.205	.759	1.318

a. Dependent Variable: lnsm

Berdasarkan hasil uji-t pada masing-masing variabel independen (Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan), dapat diketahui bahwa Struktur Aktiva memiliki nilai signifikansi 0,001 atau kurang dari 0,05 (α) sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Hal ini berarti variabel Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. Sementara itu, variabel Stabilitas Penjualan dan Tingkat Pertumbuhan memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (α) sehingga Ho diterima dan Ha ditolak yang berarti Stabilitas Penjualan dan Tingkat Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Adapun penjelasan dari masing-masing variabel yaitu sebagai berikut : ($\hat{Y}$ = -1,124 + 0,185SP – 1,924 SA – 2,118 I)

1) Pengaruh Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal

   Pernyataan hipotesis pertama bahwa stabilitas penjualan **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari t hitung untuk stabilitas penjualan sebesar 1,674 yang lebih kecil dari t tabel yaitu 1,9949. Nilai signifikansi sebesar -0,098 yang lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan hasil pengujian menolak Ha1 dan menerima Ho. Koefisien regresi stabilitas penjualan yang positif mengidentifikasi bahwa kenaikan stabilitas penjualan 1 % akan menurunkan struktur modal sebesar 0,185 tetapi tidak signifikan.

   Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarto dan Ediningsih (2002) menyatakan bahwa perusahaan akan merasa aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban yang tinggi pula karena adanya peningkatan penjualan yang sifatnya stabil. Di sisi lain karena tujuan pemegang saham adalah memperoleh *return* tertentu maka dengan adanya peningkatan penjualan mereka berharap memperoleh *return* yang lebih tinggi yang selanjutnya mengurangi bagian laba yang ditahan sehingga secara keseluruhan adanya peningkatan penjualan tidak cukup signifikan mempengaruhi struktur modal.

2) Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

   Pernyataan hipotesis kedua bahwa struktur aktiva **berpengaruh negatif** terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari t hitung untuk struktur aktiva sebesar -2,060 yang lebih kecil dari t tabel yaitu 1,9949. Nilai signifikansi sebesar 0,043 yang lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan hasil pengujian menerima Ha dan menolak Ho. Koefisien regresi struktur aktiva yang negatif mengidentifikasi

bahwa kenaikan stabilitas penjualan 1 % akan menurunkan struktur modal sebesar 1,924%.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarto dan Edingsih (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan perdagangan dan eceran karena tidak melakukan proses produksi mempunyai aktiva tetap yang relatif kecil dibandingkan aktiva secara keseluruhan. Jika perusahaan menambah hutang jangka panjangnya untuk meningkatkan struktur modal tetapi hutang tersebut digunakan untuk membiayai aktiva lancar maka peningkatan struktur aktiva tidak cukup signifikan mempengaruhi struktur modal. Kebijaksanaan hutang jangka panjang untuk membiayai aktiva lancar juga kurang tepat dilakukan perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) menunjukkan bahwa strukur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3) Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pernyataan hipotesis ketiga bahwa tingkat pertumbuhan **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari t hitung untuk tingkat pertumbuhan sebesar -1,278 yang lebih kecil dari t tabel yaitu 1,9949. Nilai signifikansi sebesar 0,205 yang lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan hasil pengujian menolak Ha1 dan menerima Ho. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan yang negatif mengidentifikasi bahwa kenaikan tingkat pertumbuhan 1 % akan menurunkan struktur modal sebesar 2,118% tetapi tidak signifikan.

Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarto dan Edingsih (2002) yang menyatakan bahwa faktor persediaan merupakan hal penting bagi kelangsungan usaha perusahaan perdagangan dan eceran. Oleh karenanya jika ini ditingkatkan maka akan mempengaruhi jumlah keseluruhan aktiva. Peningkatan aktiva yang diikuti dengan peningkatan hutang akan diikuti peningkatan pada struktur modal perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) berhasil menunjukkan pengaruh positif tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan.

4) Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Dari hasil SPSS diketahui bahwa hasil nilai variabel stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas 2,966 sedngkan F tabel untuk n = 74 adalah 2,50 dengan nilai signifikan 0,038 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga semua variabel independent mempengaruhi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,113 atau 11,3%. Hal ini berarti sebesar 11,3% variasi dari variabel struktur modal dapat dijelaskan dari ketiga variabel. Sedangkan sisanya (100% - 11,3% = 88,7%) dijelaskan oleh variabel lain selain variabel stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan.

Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarto dan Ediningsih (2002) yang menunjukkan keseluruhan variable secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal.

SIMPULAN

Hasil Penelitian. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan bahwa untuk pengujian secara individual dan simultan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

a) Berdasarkan hasil analisis variabel stabilitas penjualan melalui program SPSS 16.00 disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara stabilitas penjualan dengan struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009.
b) Berdasarkan hasil analisis variabel struktur aktiva melalui program SPSS 16.00 disimpulkan bahwa ada pengaruh yang negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009.
c) Berdasarkan hasil analisis variabel tingkat pertumbuhan melalui program SPSS 16.00 disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009.
d) Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa variabel stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2009.

Saran. Dari kesimpulan diatas, peneliti mengajukan beberapa saran-saran sebagai berikut :

a) Diharapkan menjadi media aplikasi dari teori-teori yang pernah dipelajari di bangku kuliah khususnya di bidang manajemen keuangan dan akuntansi keuangan.
b) Bagi perusahaan mungkin perlu menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal seperti pajak, leverage operasi dan lain-lain.
c) Untuk penelitian selanjutnya agar memperluas obyek penelitian selain perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI, karena tidak semua perusahaan mempunyai struktur modal yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

Algifari. 1997. Statistik Induktif untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta. STIE YKPN : Yogyakarta

Andriyani, Lusiana Noor. 2003. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. UNS : Semarang

Arikunto, Suharsini. 1997. *Prosedur Penelitian.* Edisi Revisi V. Jakarta : Penerbit Bineka Cipta

———————. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta

Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi : Yogyakarta

Azlina. 2009. Jurnal Akuntansi : '*Pengaruh Tingkat Perputaran Modal kerja, Struktur Modal & Skala Perusahaan terhadap Profitabilitas'*

Baridwan, Zaki. 1992. *Intermediatte Accounting Edisi 7*. BPFE : Yogyakarta

Brigham and Houston. 1996. *Dasar Management Keuangan Buku II*. Jakarta : Erlangga

———————. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II*. Jakarta : Erlangga

Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*, BPFE Undip, Semarang

Hamanto. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty : Yogyakarta

Hartono. 1990. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dan pengaruh struktur modal terhadap biaya modal pada PD. Bank Pasar di karesidenan Surakarta*. Jurnal Ekonomi. Vol. 2 No. 234, Tahun 2001

Husnan, Suad. 1993. *Manajemen Keuangan*. Buku Pertama. BPFE : Yogyakarta

Indiantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. Metode Penelitian Bisnis. BPFE : Yogyakarta

Indonesian Capital Market Directory. 2008. Bursa Efek Jakarta

Kusumajaya. 2011. Jurnal Akuntansi : *'Pengaruh Struktur Modal & Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas & Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia'*

Munawir, R. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke Empat Liberty : Yogyakarta

Muhammad Yuhasril. 2002. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang go public di BEJ Tahun 1997-2002.* Jurnal Ekonomi. Vol. 2 No. 234. Tahun 2002

Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke Empat BPFE : Yogyakarta

———————. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke Empat BPFE : Yogyakarta

Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindi : Jakarta

Setiawan, E. 2005. *Metodologi Bisnis*. Yayasan Widya Manggala Indonesia : Semarang

Sitanggang. 2007. Jurnal Akuntansi : *'Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi pada Perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.'*

Suwarto dan Ediningsih. 2002. Jurnal Akuntansi : "*Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal"*

Syamsudin, Lukman. 1994. *Manajemen keuangan perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada

Tarigan, Sony. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Leverage dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ekonomi.vol. 2 No. 234. Tahun 2001

Weston, J.F dan Copeland. 1992. *Dasar Manajement Keuangan*. Jakarta : Erlangga