



UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA

TESIS

**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN STRUKTUR MODAL  
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012:  
PERSPEKTIF TEORI *PECKING ORDER* DAN *TRADE-OFF***

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : YESICA WIJAYA

NIM : 127111021

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI

2013

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : YESICA WIJAYA  
NO MAHASISWA : 127111021  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN & PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : Analisis Faktor Determinan Struktur Modal Perusahaan  
Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2008-2012: Perspektif Teori *Pecking  
Order* dan *Trade-off*

Jakarta, Juli 2013

Pembimbing,

( Dr. Ishak Ramli, SE., MM. )

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS  
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : YESICA WIJAYA  
NIM : 127111021  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
MATA KULIAH POKOK : AKUNTANSI KEUANGAN & PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : Analisis Faktor Determinan Struktur Modal Perusahaan  
Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2008-2012: Perspektif Teori *Pecking  
Order* dan *Trade-off*

TANGGAL : 31 JULI 2013 KETUA PENGUJI

(Prof. Dr. Anoesyirwan Moeins, M.Sc., M.M.)

TANGGAL : 31 JULI 2013 ANGGOTA PENGUJI

(Prof. Dr. Apollo Daito, S.E., M.M., Ak.)

TANGGAL : 31 JULI 2013 ANGGOTA PENGUJI

(Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M.)

## **SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS**

Saya mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Yesica Wijaya

NIM : 127111021

Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:  
adalah:

1. Dibuat sendiri dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan yang tertera di dalam referensi pada tugas akhir saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, Juli 2013

Yang membuat pernyataan,

( Yesica Wijaya )

## ABSTRAK

Yesica Wijaya (127111021)

### **ANALISIS FAKTOR DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012: PERSPEKTIF TEORI *PECKING ORDER* DAN *TRADE-OFF***

(ix + 124 halaman; 2013; 6 gambar; 16 tabel)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva dan *insider ownership* terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada BEI tahun 2008-2012. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 39 sampel perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis dilakukan dengan *level of significance* 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva dan *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, hanya profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, likuiditas, umur perusahaan dan utilisasi aktiva yang berpengaruh signifikan. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan dan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial. 51,8% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model seperti *credit rating*, biaya emisi saham, kondisi pasar modal dan tipe industri.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva, *insider ownership*

Referensi : 44 (2000-2013)

Dosen Pembimbing : Dr. Ishak Ramli, SE., MM.

## ABSTRACT

Yesica Wijaya (127111021)

### **THE CAPITAL STRUCTURE DETERMINANT FACTORS ANALYSIS OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR PERIOD 2008-2012: PECKING ORDER AND TRADE-OFF THEORY PERSPECTIVE**

(ix + 124 pages; 2013; 6 pictures; 16 tables)

The aim of this research is to evaluate the influence of profitability, asset structure, growth rate, firm size, business risk, corporate tax, liquidity, firm age, asset utilization and insider ownership to capital structure of property and real estate companies listed in Indonesian Stock Exchange for period 2008-2012. Purposive method is used for sampling. Total samples acquired are 39 companies. Data are analyzed by multiple regression and hypothesis testing done with 5% level of significance.

The result is simultaneously profitability, asset structure, growth rate, firm size, business risk, corporate tax, liquidity, firm age, asset utilization and insider ownership have significant influence to capital structure. Partially, only profitability, asset structure, growth rate, liquidity, firm age and asset utilization are reliable factors while firm size, business risk, corporate tax and insider ownership are not reliable. 51,8% capital structure can be explained by the other factors outside the model, such as credit rating, stock flotation cost, stock market condition and industry type.

Keyword : capital structure, profitability, asset structure, growth rate, firm size, business risk, corporate tax, liquidity, firm age, asset utilization, insider ownership

Reference : 44 (2000-2013)

Lecturer : Dr. Ishak Ramli, SE., MM.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan karunia-Nya sehingga Tesis ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya. Tesis dengan judul “Analisis Faktor Determinan Struktur Modal Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012: Perspektif Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off*” diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister Akuntansi (S2) pada Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.

Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan, bantuan dan doa dari berbagai pihak, Tesis ini tidak akan dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses pengerjaan Tesis, yaitu kepada:

1. Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE., MM., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
2. Dr. Herman Ruslim, SE., MM., Ak., selaku Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.
3. Dr. Ishak Ramli, SE., MM., selaku Dosen Pembimbing Utama.
4. Semua dosen yang telah mengajar dan membimbing penulis selama kuliah di Universitas Tarumanagara.
5. Staf karyawan dan perpustakaan Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah membantu penulis dalam kegiatan administratif perkuliahan serta penelitian untuk tesis.

6. Papa, mama, Yudi Salim dan Teddy Wijaya yang telah memberikan doa, semangat dan kasih sayang.
7. Teman-teman penulis selama menjalani perkuliahan di Universitas Tarumanagara: Mbak Natalia, Ci Lina, Sari, Viena, Ci Ester, Florence, Sriwati, Mielanti, Cahyanti, Walla, Hadi, Handri, Jeffry, Hendra, Pak Deddy dan Pak Lo Januardi.
8. Teman-teman karib dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang selalu mendukung, membantu dan memberikan perhatian dan doa kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa Tesis ini mempunyai banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak agar Tesis ini bisa lebih baik lagi. Penulis juga memohon maaf apabila ada kata-kata dalam Tesis ini yang tidak berkenan di hati para pembaca. Semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, Juli 2013

( Yesica Wijaya )



## DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	iii
<b>ABSTRACT</b> .....	iv
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Permasalahan.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Ruang Lingkup Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
F. Sistematika Pembahasan.....	9
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN</b>	
A. Tinjauan Pustaka.....	11
1. Pengertian dan Teori Struktur Modal.....	11
a. <i>Pecking Order Theory</i> .....	12
b. <i>Trade-off Theory</i> .....	14
2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	15
3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	17
4. Pengaruh Tingkat Perumbuhan Terhadap Struktur Modal.....	20
5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	22
6. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	23
7. Pengaruh Pajak Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	24
8. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.....	25
9. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	27
10. Pengaruh Utilisasi Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	28
11. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap Struktur Modal.....	30

B. Penelitian Terdahulu.....	31
C. Kerangka Pemikiran.....	43
D. Hipotesis.....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Identifikasi dan Definisi Variabel.....	49
B. Pemilihan Obyek Penelitian.....	58
C. Metode Penarikan Sampel.....	59
D. Teknik Pengumpulan Data.....	59
E. Teknik Analisis Data.....	59
F. Pengujian Hipotesis.....	65
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN</b>	
A. Gambaran Umum Unit Observasi.....	70
B. Analisis dan Pembahasan.....	77
1. Statistik Deskriptif.....	77
2. Uji Asumsi Klasik.....	83
3. Pengujian Hipotesis.....	89
4. Pembahasan Hasil Penelitian.....	100
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan.....	118
B. Saran.....	122
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Suku Bunga Kredit Perbankan, Rata-Rata Struktur Modal, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Risiko Bisnis Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI Tahun 2008-2012.....	4
Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012 Berdasarkan Komposisi Hutang dalam Struktur Modalnya.....	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	57
Tabel 4.1 Rata-Rata Total Aktiva, Hutang, Ekuitas, Struktur Modal, <i>Sales</i> dan <i>Income Before Tax</i> Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012.....	72
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	77
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	84
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	84
Tabel 4.5 Run Test.....	85
Tabel 4.6 Uji Glejser.....	87
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas.....	88
Tabel 4.8 Uji F.....	90
Tabel 4.9 Uji t.....	91
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi.....	100
Tabel 4.11 Rata-Rata Profitabilitas, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pajak Perusahaan, Likuiditas, Umur Perusahaan, Utilisasi Aktiva dan <i>Insider Ownership</i> Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012.....	102
Tabel 4.12 Ringkasan Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pajak Perusahaan, Likuiditas, Umur Perusahaan, Utilisasi Aktiva dan <i>Insider Ownership</i> Terhadap Struktur Modal.....	115

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	47
Gambar 4.1 Pergerakan IHSG dan Kurs Rupiah/USD Tahun 2008-2012.....	71
Gambar 4.2 Pergerakan Tingkat Inflasi dan Suku Bunga BI Tahun 2008-2012.....	71
Gambar 4.3 Perkembangan Rata-Rata Total Aktiva, Hutang, Ekuitas, <i>Sales dan Income Before Tax</i> Perusahaan Properti & Real <i>Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012.....	73
Gambar 4.4 Pergerakan Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real <i>Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012.....	75
Gambar 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	86

## DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Sampel Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012.....	A-1
Data Penelitian.....	B-3
Hasil Pengolahan SPSS 20.0.....	C-8

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Permasalahan**

Kondisi keuangan global sempat menghadapi tekanan yang berat akibat terjadinya krisis keuangan di Eropa setelah krisis keuangan Amerika Serikat pada tahun 2008. Namun dampak krisis Eropa maupun Amerika Serikat terhadap ekonomi Indonesia secara keseluruhan relatif terkendali hingga saat ini. Perekonomian Indonesia masih terjaga meskipun mengalami sedikit gejolak pada sektor keuangan. Pada sektor riil, krisis keuangan global belum memberi dampak yang signifikan, hanya bersifat sementara (*market shock*) (Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2011). Terbukti bahwa sepanjang tahun 2008-2012, Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia terus meningkat. PDB per kapita pada tahun 2012 mencapai Rp33,34 juta (USD3.562,64) atau tumbuh 59% dibandingkan 2008 yang hanya sebesar Rp21,01 juta (USD2.201,51) (Firmanzah, 2013).

Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin membaik memberikan gambaran membaiknya perindustrian nasional, termasuk sektor properti dan *real estate*. Terbukti dari hasil Survei Harga Properti Residensial (Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2008-2012), volume penjualan properti residensial naik 6,33% pada awal tahun 2010 kemudian melonjak tajam 20,09% dan 26,68% pada awal tahun 2011 dan 2012 meskipun sempat terjadi penurunan penjualan 4,21% pada awal tahun 2009 akibat terjadinya krisis keuangan global. Terlebih lagi, pada tahun 2011 industri properti di Indonesia mengalami pertumbuhan yang spektakuler dengan transaksi mencapai Rp

301,27 triliun atau naik 24,6% dibanding tahun 2010 sebesar Rp 249,7 triliun. Pertumbuhan ini didorong oleh meningkatnya kredit *real estate*, konstruksi, Kredit Kepemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Kepemilikan Apartemen (KPA). Bantuan kredit yang diberikan sebesar Rp 287 triliun, meningkat 14,93% dibanding tahun 2010. Mayoritas kredit sekitar 59,23% masuk ke lini KPR (Amin, 2011).

Pertumbuhan penjualan perusahaan properti dan *real estate* yang cukup besar harus diimbangi dengan struktur modal yang tepat. Sektor properti dan *real estate* memiliki karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi (Mulviawan, 2013). Sektor ini sulit diprediksi karena memiliki pasang surut dengan amplitude yang besar yaitu pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri properti dan *real estate* mengalami *booming* serta cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Sektor ini juga dikatakan berisiko tinggi karena beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan yang tidak dapat dikonversi ke dalam kas dalam waktu singkat, sehingga jika sebagian besar dana dibiayai dari hutang perbankan, banyak perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya pada waktu yang telah ditentukan (Mulviawan, 2013).

Pendanaan dengan hutang memberikan keuntungan dari sisi pajak sebagai biaya yang boleh dikurangkan dari penghasilan kena pajak, namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan karena tidak mampu membayar bunga atau angsuran hutang. Pada tahun 2012, porsi terbesar dari alokasi kredit properti perbankan ada pada KPR dan KPA yaitu mencapai 60,62%, diikuti oleh kredit konstruksi sebesar 24,86% dan kredit *real estate* sebesar 14,52% (Amin, 2012).

Alokasi ini mengindikasikan adanya trauma krisis perbankan tahun 1998 yang mengakibatkan kredit perbankan untuk perusahaan properti dan *real estate* (39,38%) lebih kecil dibanding kredit konsumsi atau perumahan (60,62%).

Penggunaan laba ditahan dianggap lebih mudah dan murah, tidak menghasilkan informasi asimetris serta meminimalkan risiko kebangkrutan akibat gagal bayar bunga dan pinjaman eksternal, namun muncul *opportunity cost* akibat penggunaan dana tersebut. Penerbitan saham membutuhkan waktu yang cukup lama karena prosedurnya kompleks dan biaya emisi saham juga cukup mahal. Setiap ada perubahan pada struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan yang akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat rata-rata struktur modal perusahaan properti dan *real estate* di BEI tahun 2008-2012 adalah 41-43% dibiayai oleh hutang. Pada tahun 2008, penggunaan hutang cukup tinggi yaitu 47,18%. Salah satu faktor penyebabnya adalah krisis keuangan global sehingga kondisi pendanaan internal kurang baik mengakibatkan butuhnya tambahan dana dari hutang. Setelah itu terjadi trend menurun menjadi 43,14% di tahun 2009, 41,25% di tahun 2010 dan 40,70% di tahun 2011. Pada tahun 2012, proporsi hutang kembali meningkat menjadi 42,75%.

Dari tahun 2008 hingga 2012 suku bunga kredit perbankan mengalami penurunan (Tabel 1.1), namun proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan properti dan *real estate* justru mengalami kondisi yang searah yaitu semakin kecil. Ini merupakan suatu fenomena. Menurut teori seharusnya terjadi kondisi yang berlawanan yaitu penurunan suku bunga kredit seharusnya memicu perusahaan untuk semakin berhutang. Terlebih lagi pada Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata-rata jumlah



perusahaan yang memiliki hutang lebih besar sama dengan 50% dalam struktur modalnya hanya berjumlah 16 perusahaan (sekitar 41%) dari 39 perusahaan. Selain itu, jika dilihat pada Tabel 1.1 penggunaan hutang juga menurun ketika profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis perusahaan properti dan *real estate* cenderung meningkat. Profitabilitas dan risiko bisnis yang tinggi mendorong manajemen untuk lebih menggunakan sumber dana internal saat berinvestasi dan mengurangi ketergantungan pada penggunaan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa ada faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap struktur modal selain kondisi ekonomi makro seperti faktor internal yang dipertimbangkan manajemen saat menetapkan kebijakan struktur modal perusahaan.

**Tabel 1.1**  
**Suku Bunga Kredit Perbankan, Rata-Rata Struktur Modal, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Risiko Bisnis Perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI Tahun 2008-2012**

Tahun	Suku Bunga Kredit	Struktur Modal	Profitabilitas	Tingkat Pertumbuhan	Risiko Bisnis
2008	15,39%	47,18%	2,31	1,05	0,11
2009	14,37%	43,14%	5,35	1,01	0,17
2010	13,24%	41,25%	5,82	1,21	0,33
2011	12,74%	40,70%	5,64	1,29	0,81
2012	12,06%	42,75%	6,22	1,88	0,74

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

**Tabel 1.2**  
**Jumlah Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012 Berdasarkan Komposisi Hutang dalam Struktur Modalnya**

Tahun	Jumlah Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI Berdasarkan Komposisi Hutang dalam Struktur Modal			
	Hutang < 50%	%	Hutang 50%	%
2008	21	53,85%	18	46,15%
2009	23	58,97%	16	41,03%
2010	22	56,41%	17	43,59%
2011	24	61,54%	15	38,46%
2012	25	64,10%	14	35,90%
Rata-Rata	23	58,97%	16	41,03%

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Pada tahun 2001, Pandey melakukan penelitian mengenai struktur modal perusahaan Malaysia periode 1984-1999. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability*, *risk*, *tangibility* berpengaruh negatif pada *debt ratio* sedangkan *growth* dan *size* berpengaruh positif pada *debt ratio*. Di tahun yang sama, Ozkan melakukan penelitian di Inggris untuk periode 1984-1996 dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *growth*, *profitability*, *liquidity* dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif.

Di tahun 2005, Chen & Strange melakukan penelitian terkait faktor determinan struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* dan *Shenzhen Stock Exchange* (China) untuk periode 2003. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan *insider ownership* berpengaruh negatif pada *leverage* sedangkan *size*, *age* dan *risk* berpengaruh positif pada *leverage*. Eldomiaty *et al.* (2005) melakukan penelitian di Mesir periode 1997-2003, hasilnya adalah *tangible assets*, *tax*, *growth*, *investment*

*growth opportunities, bankruptcy risk, asset utilization, uniqueness, target debt, type of industry, profit, financial flexibility, transaction cost* dan *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh terhadap *leverage*.

Sayilgan *et al.* (2006) meneliti faktor determinan struktur modal di Turki periode 1993-2002. Hasil penelitiannya adalah *size* dan *growth opportunities* berkorelasi positif dengan *leverage* sedangkan *profitability, Non Debt Tax Shield, tangibility* berkorelasi negatif dengan *leverage*. Sementara itu, Cole (2008) melakukan penelitian struktur modal pada perusahaan kecil di Amerika tahun 1987, 1993, 1998, 2003. Hasil penelitiannya adalah *firm size, age, profitability, liquidity* dan *credit rating* berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *tangibility* berpengaruh positif. Pada tahun 2009, Frank & Goyal meneliti struktur modal perusahaan *go public* di Amerika dari tahun 1950-2003 dan memperoleh hasil bahwa *profitability* dan *growth* berpengaruh negatif terhadap *market leverage* sedangkan *industry condition, nature of assets, firm size* dan *debt market condition* berpengaruh positif terhadap *market leverage*.

Menyadari bahwa penelitian-penelitian sebelumnya memberikan hasil yang tidak konsisten, apa saja faktor internal yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti dan *real estate* serta apakah faktor-faktor tersebut berpengaruh positif atau negatif terhadap struktur modal sehingga dapat diamati kecenderungannya apakah mengacu pada teori *Pecking Order* atau *Trade-off* maka penulis tertarik mengambil judul “Analisis Faktor Determinan Struktur Modal Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012: Perspektif Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off*”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Apakah tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Apakah pajak perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
7. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
8. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
9. Apakah utilisasi aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
10. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap struktur modal.
11. Apakah *Non-debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal.
12. Apakah keunikan produk berpengaruh terhadap struktur modal.
13. Apakah risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap struktur modal.
14. Apakah kondisi/tipe industri berpengaruh terhadap struktur modal.
15. Apakah kondisi pasar hutang berpengaruh terhadap struktur modal.
16. Apakah target hutang berpengaruh terhadap struktur modal.
17. Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal.
18. Apakah *credit rating* berpengaruh terhadap struktur modal.
19. Apakah biaya transaksi berpengaruh terhadap struktur modal.
20. Apakah *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap struktur modal.

### **C. Ruang Lingkup**

Untuk mendapatkan alur pembahasan yang baik dan terarah sehingga tujuan penelitian dapat tercapai, maka penelitian ini dibatasi dengan hanya membahas dua teori struktur modal yang paling umum digunakan dan paling terkenal diantara teori lainnya yaitu *Pecking Order Theory* dan *Trade-off Theory* serta fokus pada faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen tetapi berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **D. Perumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva dan *insider ownership* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Apakah profitabilitas, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva dan *insider ownership* secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mengkaji mengapa profitabilitas, struktur aktiva, tingkat

pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak perusahaan, likuiditas, umur perusahaan, utilisasi aktiva dan *insider ownership* mempengaruhi struktur modal.

## **2. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

### a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan referensi bagi manajemen perusahaan properti dan *real estate* khususnya maupun perusahaan lain pada umumnya untuk menyeleksi dan mempertimbangkan faktor-faktor determinan yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat mengambil kebijakan struktur modal yang optimal yang akhirnya dapat meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan *stakeholders*.

### b. Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi penelitian terkait faktor-faktor determinan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti dan *real estate* setelah terjadinya krisis keuangan global.

## **F. Sistematika Penulisan**

Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Berisi mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

## BAB II : LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Berisi mengenai landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

## BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan tentang metode penelitian dalam penulisan tesis ini. Berisi tentang obyek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data serta teknik pengujian hipotesis.

## BAB IV : HASIL PENELITIAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian yaitu hasil analisis data dan pembahasan. Pada bab ini data-data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis dengan alat-alat analisis yang telah disiapkan.

## BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini merupakan bagian penutup yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2001, "Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 3, No.2, Mei, pp: 159-176.
- Amin, Muslim M., 2012, "Kinerja 25 Group Perusahaan Properti di Indonesia, 2012 Beserta Laporan Keuangannya", Home page on-line, Available from <http://www.cdmione.com>, Internet, accessed 6 Mei 2013.
- Amin, Muslim M., 2011, "Studi Potensi dan Peluang Pasar Bisnis Perumahan (Real Estate, Cluster dan Town)", Home page on-line, Available from <http://www.cdmione.com>, Internet, accessed 6 Mei 2013.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2011, "Krisis Keuangan Eropa: Dampak Terhadap Perekonomian Indonesia", *Tinjauan Ekonomi Triwulanan - Triwulan IV/2011*, Home page on-line, Available from <http://www.bappenas.go.id>, Internet, accessed 6 Mei 2013.
- Bank Dunia, 2013, "Perkembangan Triwulanan Perekonomian Indonesia – Tekanan Meningkat". Home page on-line, Available from <http://www.worldbank.org>, Internet, accessed 6 Mei 2013.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2004, *Fundamentals of Financial Management*, Ed.10, Ohio: Thomson South Western.
- Bundala, Ntogwa Ng'habi, 2012, "Do Tanzanian Companies Practice Pecking Order Theory, Agency Cost Theory or Trade-Off Theory? An Empirical Study in Tanzanian Listed Companies", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 2, No. 4, pp: 401-422.
- Bursa Efek Jakarta, 2012, "Indonesian Capital Market Directory (ICMD)", Institute For Economic and Financial Research.
- Bursa Efek Jakarta, 2009, "Indonesian Capital Market Directory (ICMD)", Institute For Economic and Financial Research.
- Cassar, Gavin dan Scott Holmes, 2003, "Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence," *Accounting and Finance*, Vol. 43, pp: 123-147.
- Chen, Jian. dan Roger Strange, 2005, "The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies", *Economic Change and Restructing*, Vol. 38, pp: 11-35.



- Cole, Rebel, 2008, "What do we know about the capital structure of privately held firms? Evidence from the Surveys of Small Business Finance", MPRA Paper, No. 8086, pp: 1-58.
- Copeland, T. E. dan J. F. Weston, 2005, *Financial Theory and Corporate Policy*, New York: Pearson Addison Wesley.
- Eldomiaty, Tarek Ibrahim., Chong Ju Choi dan Philip Cheng, 2005, "Testing Debt Signaling Hypothesis for Making Investment Decisions in Transitional Market: Evidence from Egypt", *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 4, pp: 174-191.
- Fama, E. F. dan K. R. French, 2002, "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt", *Review of Financial Studies*, Vol.5, pp: 1- 33.
- Frank, Murray Z. dan Vidhan K. Goyal, 2009, "Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?", *Journal of The Financial Management Association International*, pp: 1-37.
- Frank, Murray Z. dan Vidhan K. Goyal, 2003, "Capital Structure Decisions", *Journal of Financial Economics*, Vol. 67, pp: 217-248.
- Firmanzah, 2013, "Sektor Riil dan Pembangunan", Home page on-line, Available from <http://economy.okezone.com/read/2013/04/23/279/795986/sector-riil-dan-pembangunan>, Internet, accessed 6 Mei 2013.
- Ghozali, Imam, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Ed. 4, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Friedman, Jack P., Jack C. Harris dan Barry A. Diskin, 2009, *Real Estate Handbook*, Ed. 7, New York: Barron's Educational Series, Inc.
- Hidayati, Laili, 2001, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Horne, JC. Van dan John M. Wachowich JR, 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Shyu, Jonchi, 2013, "Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms", *Managerial Finance*, Vol. 39 Iss: 4, pp: 404 – 420.
- Kaaro, Hermendito, 2000, "Analisis Leverage Dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order dan Balancing Theory", *Symposium Nasional Akuntansi IV*.

- Kartini dan Tulus Arianto, 2008, "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12. No.1. Januari, pp: 11 – 21. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Keown, Arthur J, David F. Scott, Martin, J. William Petty, YR, John D, 2005, *Financial Management*, Ed.10, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Mulviawan, Yoko, 2013, "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realestate dan Property di BEI Tahun 2005-2011", Home page on-line, Available from <http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/6753/1/28209021%20Jurnal%20Skripsi%20baru.pdf>, Internet, accessed 23 Juni 2013.
- Mutamimah, 2003, "Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol.11, Juli, pp: 71-81.
- Ozkan, Aylin, 2001, "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 28, pp: 175-199.
- Pandey, 2001, "Capital Structure and Firms Characteristics: an Evidence from Emerging Market", IIMA Working Paper No. 2001-10-04.
- Pao, Hsiao Tien dan Yao Yu Chih, 2005, "Comparison of Linear and Nonlinear Models for Panel Data Forecasting: Debt Policy in Taiwan". *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 8, No. 3, pp: 525-541.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Ed. 4, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sayilgan, Guven, Hakan Karabacak dan Guray Kucukkocaoglu, 2006, "The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data", *Investment Management and Financial Innovation*, Vol. 3, pp: 125-139.
- Sujianto, Agus Eko, 2001, "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 2, No. 2, Desember, pp: 125-138.
- Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2012, "Survei Harga Properti Residensial Triwulan IV-2012", Home page on-line, Available from <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Harga+Properti+Residensial/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2011, “Survei Harga Properti Residensial Triwulan IV-2011”, Home page on-line, Available from <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Harga+Properti+Residensial/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2010, “Survei Harga Properti Residensial Triwulan IV-2010”, Home page on-line, Available from <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Harga+Properti+Residensial/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2009, “Survei Harga Properti Residensial Triwulan IV-2009”, Home page on-line, Available from <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Harga+Properti+Residensial/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Tim Statistik Bank Indonesia Sektor Riil, 2008, “Survei Harga Properti Residensial Triwulan IV-2008”, Home page on-line, Available from <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Harga+Properti+Residensial/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Warjiyo, Perry, 2013, ”BI Belum Puas dengan Penurunan Suku Bunga Kredit”, Home page on-line, Available from <http://www.infobanknews.com/2013/04/bi-belum-puas-dengan-penurunan-suku-bunga-kredit/>, Internet, accessed 6 Mei 2013.

Wijaya, M. Sienly Veronica dan Bram Hadiano, 2008, “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di BEI: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”, Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol.7, No.1, Mei, pp: 71-84.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Yuniningsih, 2002, “Interdependensi Antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta”, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No. 2, September, pp: 164-182.