ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

(Studi pada perusahaan *Property* yang *go public* di BEI periode 2005-2007)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Menempuh Penelitian
Pada Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

PUTRI MARDIKA WIJAYANTI
NIM : 0510320124

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
2009

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Motto

Orang yang pintar adalah orang yang optimis memandang hidup...

Orang yang beruntung adalah orang yang bermanfaat bagi orang lain...

Orang kaya adalah orang yang tidak lupa berbagi dengan sesama...

Orang yang merugi adalah orang yang membuang waktu percuma...

Orang yang bodoh adalah orang yang menyerah menghadapi hidup...

Orang yang jahat adalah orang yang tidak mau memaafkan diri sendiri...

Kaya???

Kaya bukanlah intan permata, emas, milyaran dolar ataupun apartemen mewah, melainkan kekayaan sejati berasal dari hati, hati yang tidak pernah berbohong pada sebuah kebenaran...

Karena itu aku harus menjadi orang kaya, orang yang mempunyai hati yang jujur dan tidak buta terhadap semua yang telah diberikaNnya...

By. Putri Mardika(www.bikin sendiri.com)

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari	:	Rabu
Tanggal	:	15 Juli 2009
Jam	:	09.00 WIB
Skripsi atas nama	:	Putri Mardika Wijayanti
Judul	:	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada perusahaan yang go public di BEI periode 2005-2007)

Dan dinyatakan LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
NIP. 131 276 257

Anggota

Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 131 131 030

Anggota

Drs. Darminto, M.Si
NIP. 131 475 781

Anggota

Drs. Achmad Husaini,MAB
NIP. 131 475 902

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam skripsi ini dapat dibuktikan unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 8 Juni 2009

Mahasiswa

Nama : Putri Mardika Wijayanti

NIM : 0510320124

repository.ub.ac

RINGKASAN

Putri Mardika Wijayanti, 2009, **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal** (Studi Pada Perusahaan *Property Yang Go Public* di BEI Periode 2005-2007), Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, Drs. Topowijono, M.Si, 102 Halaman.

Perusahaan sebagai organisasi bisnis berorientasi pada laba. Laba dapat dicapai apabila perusahaan dapat melakukan efisiensi dan efektifitas dalam pendanaan dan pembiayaan kegiatan perusahaannya. Pemilihan sumber pendanaan yang tepat merupakan kunci dari keberhasilan perusahaan dalam menciptakan struktur modal optimal. Kesalahan dalam memilih sumber pendanaan akan berdampak pada keterpurukan suatu perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan EPS terbesar dengan menggunakan WACC yang seminimal mungkin. Pembentukan struktur modal yang optimal akan mampu memimgkatkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga dapat membentuk struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang dijadikan variabel-variabel bebas yang diteliti yaitu struktur aktiva (X1), pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3) dan ukuran perusahaan (X4). Faktor-faktor tersebut yang diteliti diharapkan mampu menjawab sebuah dilema dalam permasalahan pendanaan yaitu tidak adanya rumus baku berapa sebaiknya utang jangka panjang yang digunakan untuk menghasilkan struktur modal optimal. Penggunaan utang jangka panjang yang terlalu tinggi akan menyebabkan beban perusahaan berupa bunga akan terlalu besar sehingga akan mengancam kehidupan perusahaan sebagai suatu organisasi bisnis. Sebaliknya kekurangan utang jangka panjang untuk pendanaan perusahaan akan menyebabkan perusahaan tidak mampu melakukan kegiatan operasioanalnya.

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda menggunakan alat bantu *SPSS for Windows ver 13.00* . Hasil penelitian regresi linier berganda menunjukkan bahwa keempat variabel bebas yang diteliti secara bersama berpengaruh signifikan sedangkan secara parsial dari keempat variabel tersebut yang berpengaruh signifikan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dam ROA. Variabel yang dominan dalam penelitian ini adalah ROA. Perusahaan *property* harus mempertimbangkan ketiga variabel yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ROA yang secara parsial berpengaruh signifikan khususnya ROA yang berpengaruh dominan dalam penelitian ini.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

KATA PENGANTAR

Dengan mengucap Alhamdulillahi Rabbil 'Alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat, ridho dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal" (Studi pada perusahaan property yang go public di BEI periode 2005-2007).**

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Sumartono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Dosem Pembimbing I yang telah banyak memberikan masukan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Drs. Topowijono, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang banyak memberi masukan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. Darminto, M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dorongan dan motivasi agar selalu meningkatkan prestasi akademik.
6. Seluruh dosen pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Pimpinan, staf dan karyawan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universtas Brawijaya Malang, yang telah berkenan memberikan ijin dan bantuan selama proses penelitian.
8. Kedua orang tua Bapak Bambang dan Ibu Ernawati yang telah mendidik dan membesarkanku dengan penuh cinta dan kasih sayang serta kakak tercinta yang telah memberikan doa, bantuan, dorongan dan semangat kepada penulis.

9. Rekan-rekan mahasiswa angkatan 2005 khususnya kelas F yang memberikan dukungan kepada penulis.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan dapat memberikan sumbangan pikiran bagi pihak-pihak lain yang membutuhkannya.

Malang, Juli 2009

Penulis

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

DAFTAR ISI

MOTTO
TANDA PENGESAHAN
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI
RINGKASAN
KATA PENGANTAR
DAFTAR ISI
DAFTAR TABEL
DAFTAR GAMBAR
DAFTAR LAMPIRAN

BAB I PENDAHULUAN
A. Latar belakang 1
B. Perumusan masalah 5
C. Tujuan penelitian 6
D. Kontribusi penelitian 6
E. Sistematika penulisan 6

BAB II TINJAUAN PUSTAKA
A. Penelitian terdahulu 8
B. Manajemen keuangan dan tujuan perusahaan 11
C. Pembelanjaan 12
   1. Pengertian pembelanjaan 12
   2. Fungsi pembelanjaan 13
D. *Leverage* keuangan 14
   1. Pengertian *leverage* keuangan 14
   2. Pengaruh *leverage* keuangan 15
   3. Hubungan *leverage* keuangan dan *leverage* operasi 16
E. Alternatif sumber pendanaan 17
   1. Sumber dana jangka pendek 17
   2. Sumber dana jangka panjang 18
F. Biaya modal 21
   1. Biaya modal ekuitas 21
   2. Biaya utang 23
   3. Biaya saham preferen 24
   4. *Weight Average Cost Of Capital* (WACC) 24
G. Struktur modal 25
   1. Pengertian struktur modal 25
   2. Hubungan antara struktur modal dan struktur keuangan 26
   3. Komponen struktur keuangan dan struktur modal 26
   4. Struktur modal optimal 27
   5. Teori struktur modal 28
   6. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal 34
H. Kerangka berpikir 41
I. Hipotesis penelitian 42

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

BAB III METODOLOGI PENELITIAN
A. Jenis Penelitian 43
B. Sumber data 43
C. Variabel dan pengukuran 43
D. Populasi dan sampel 45
E. Teknik pengumpulan data 46
F. Teknik analisis 46
1. Uji asumsi klasik 47
a. Uji multikolinieritas 47
b. Uji heterokedastisitas 48
c. Uji autokorelasi 49
2. Analisis regresi linier berganda 50
3. Pengujian hipotesis 51

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN
A. Gambaran umum lokasi penelitian 55
B. Gambaran umum sampel penelitian 57
C. Deskripsi variabel penelitian 76
D. Analisis data dan interpretasi data 84
E. Pengujian hipotesis 93
F. Pembahasan 96

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN
A. Kesimpulan 99
B. Saran 99

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal
1.	Perbedaan karakteristik saham dan obligasi	20
2.	Variabel dan pengukuran	44
3.	Struktur modal perusahaan sampel periode 2005-2007	77
4.	Struktur aktiva perusahaan sampel periode 2005-2007	78
5.	Pertumbuhan penjualan perusahaan sampel periode 2005-2007	80
6.	*Return On Asset* perusahaan sampel periode 2005-2007	81
7.	Ukuran perusahaan sampel periode 2005-2007	82
8.	Uji Multikolinearitas	84
9.	Uji Heteroskedastisistas	86
10.	Uji Autokorelasi	88
11.	Persamaan Regresi	88
12.	Koefisien Korelasi dan Determinasi	92
13.	Uji F/ serempak	93
14.	Uji t/ parsial	94

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal
1.	Pengaruh *leverage* terhadap *Return on Equity* tanpa pajak	16
2.	Pendekatan Tradisional	29
3.	Pendekatan laba bersih	30
4.	Pendekatan Laba Operasi bersih	31
5.	Pengaruh utang terhadap nilai *Unleverage firm* dan *leverage firm*	32
6.	Kerangka berpikir	41

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan sebagai organisasi bisnis berorientasi pada laba. Laba tersebut dapat dicapai apabila pengorbanan perusahaan berupa biaya-biaya yang meliputi biaya pemasaran, biaya administrasi dan umum serta biaya produksi (apabila perusahaan industri) lebih kecil daripada pendapatan (pada perusahaan jasa) atau penjualan (pada perusahaan dagang dan industri). Pembiayaan atas aktivitas-aktivitas perusahaan tersebut memerlukan pertimbangan pengelolaan penggunaan harta perusahaan secara efisien karena pada prinsipnya manajemen menuntut agar baik dalam memperoleh maupun dalam menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Manajemen penggunaan dana (harta) perusahaan digunakan sebagai pedoman dalam menggunakan dana yang diperoleh perusahaan untuk membiayai setiap kegiatan baik pemasaran, administrasi dan umum serta produksi apabila perusahaan tersebut adalah perusahaan industri. Pengelolaan dana (harta) perusahaan dalam mata kuliah Manajemen keuangan bisnis sering disebut juga manajemen pembelanjaan. Penggunaan harta (dana) perusahaan untuk membiayai aktiva riil dan aktiva keuangan merupakan salah satu aktivitas dari manajemen pembelanjaan selain usaha mendapatkan dana itu sendiri. Efisiensi penggunaan dana (harta) dan usaha memperoleh dana akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan.

Tingkat keuntungan yang optimal dapat berdampak pada nilai perusahaan yang maksimal yang pada akhirnya keberlanjutan hidup jangka panjang organisasi sebagai salah satu tujuan setiap perusahaan dapat tercapai. Perusahaan selalu dibangun dengan harapan memiliki rentang keberlanjutan hidup jangka panjang. Keberlanjutan hidup organisasi jangka panjang memerlukan modal untuk membiayai setiap kegiatan perusahaan. Modal merupakan salah satu komponen utama pembentuk neraca pada perusahaan selain harta (aktiva). Kebutuhan dana dapat berasal dari dua sumber yaitu sumber modal internal yang dapat berupa laba ditahan serta sumber modal eksternal yang dapat berbentuk modal saham dan pinjaman (utang).

Pembentukan struktur modal sangat penting dalam usaha untuk menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, sehingga tujuan perusahaan yang telah dicita-citakan dapat tercapai. Struktur modal sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dalam struktur modal dapat digunakan utang sebagai *leverage* (pengungkit) yang dapat memperbesar nilai perusahaan atau justru dapat menjerumuskan perusahaan ke dalam keterpurukan (kerugian).

Utang adalah sejumlah dana yang dapat diperoleh dengan syarat pembayaran bunga pada prosentase tertentu kepada kreditur yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Utang dapat diklasifikasikan menjadi utang lancar dan utang jangka panjang. Pada umumnya utang jangka panjang digunakan dalam rangka perluasan pabrik, penambahan kapasitas pabrik dan investasi pada mesin-mesin serta aktiva tetap lainnya. Utang dipilih sebagai alternatif pendanaan karena adanya keterbatasan dalam permodalan yang dapat terjadi karena ketidakmampuan modal sendiri dalam membiayai semua kegiatan operasional perusahaan. Alternatif utang tersebut dapat ditempuh dengan memanfaatkan lembaga-lembaga penghimpun dana masyarakat, yaitu lembaga perbankan maupun lembaga-lembaga keuangan bukan bank seperti pasar modal.

Penggunaan utang sebagai alternatif sumber permodalan, memancing kontroversi diantara para pengamat manajemen keuangan. Pendapat negatif diantaranya dilontarkan oleh Thomas R. Ripe dan Wolf A. Weinhold. Mereka telah melakukan penelitian selama dua dekade tentang penggunaan utang oleh perusahaan yang mempunyai alternatif pembiayaan dengan ekuitas. Temuan pokok riset ini mengatakan bahwa pembiayaan dengan utang dalam praktik riilnya memperoleh hasil yang jauh lebih rendah daripada yang umum diyakini para pembuat keputusan. Oleh karena itu, sebagian asumsi dalam kebijakan keuangan perusahaan mendesak untuk segera ditinjau atau dipertimbangkan kembali. Pendapat yang sedikit berbeda juga disampaikan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller melalui artikel mereka tahun 1958 menyebutkan jika tidak ada pajak atau biaya transaksi, pembiayaan dengan utang tidak akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk setiap tambahan utang, pemegang saham akan langsung menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi kenaikan resiko. Pernyataan Franco Modigliani dan Merton Miller ini

dapat disimpulkan bahwa utang tidak mempunyai manfaat bagi suatu perusahaan jika tidak ada pajak atau biaya transaksi karena utang tidak dapat menaikkan nilai suatu perusahaan.

Penentuan dan pemilihan sumber permodalan terutama untuk sumber pembiayaan jangka panjang, tentunya akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perubahan-perubahan yang terjadi pada struktur modal akan berpengaruh pada perhitungan biaya modal maupun nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh pula pada pengambilan keputusan dalam menentukan bentuk dari struktur modal yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan usaha.

Jadi, struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan bentuk sumber pembiayaan jangka panjang. Walaupun banyak riset mendukung keyakinan bahwa substitusi utang atas ekuitas akan menaikkan nilai suatu perusahaan, namun sejauh ini belum ada rumus sederhana untuk menghitung tingkat optimal utang. Hingga saat ini tidak ada rumus baku yang dapat dipakai oleh manajer keungan untuk menentukan rasio antara utang dengan modal atau "*debt equity ratio*" yang ideal bagi perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki struktur modal optimal yang paling menguntungkan perusahaan. Persoalan yang dihadapi oleh para pembuat keputusan adalah mengidentifikasi titik dimana tambahan resiko krisis keuangan melampaui tambahan keuntungan dari bunga yang dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak. Persoalan tersebut dapat diatasi dengan teori struktur modal optimal yang berarti struktur modal dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terkecil namun menghasilkan EPS terbesar.

Struktur modal optimal berperan sebagai jembatan dalam menciptakan EPS yang terbesar yang diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan sehingga pada akhirnya mampu mencapai keberlanjutan hidup organisasi jangka panjang. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan untuk menciptakan stuktur modal optimal tersebut. Faktor-faktor tersebut adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ROA (profitabilitas), ukuran perusahaan. Selain faktor-faktor diatas masih terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal.

Struktur aktiva dapat mempengaruhi struktur modal karena struktur aktiva yang tinggi atau dalam hal ini aktiva tetap lebih tinggi daripada aktiva lancar, menyebabkan kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai alternatif sumber permodalan juga sangat tinggi . Hal ini disebabkan oleh perusahaan dengan aktiva lebih tinggi dapat menjadikan aktiva tersebut sebagai agunan (jaminan) untuk pinjaman yang diperoleh dari kreditur. Kreditur akan lebih yakin untuk memberikan pinjaman tersebut pada perusahaan yang memiliki aktiva tetap tersebut sebagai agunan. Artinya, struktur aktiva yang tinggi akan menyebabkan struktur modal juga akan tinggi seiring besarnya utang jangka panjang.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menuntut suntikan dana yang besar untuk memproduksi produk dalam jumlah yang besar pula. Kebutuhan dana yang sangat besar tersebut memaksa perusahaan untuk berusaha mencari sumber dana ekstern berupa pinjaman. Sedangkan, pada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah proses produksi dapat dibiayai oleh laba ditahan. Artinya apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka menuntut struktur modal yang tinggi pula.

ROA merupakan faktor yang berpengaruh pada struktur modal karena perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memilih laba ditahan sebagai sumber permodalan daripada utang. Hal ini disebabkan profit yang tinggi membuat manajer keuangan merasa kegiatan perusahaan akan terpenuhi cukup hanya dengan laba ditahan yang diperoleh perusahaan. Jadi ROA yang tinggi akan menyebabkan struktur modal rendah karena menurunnya penggunaan utang sebagai sumber permodalan.

Ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan memberikan kemudahan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Selain itu, perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan kepada perusahaan kecil. Keistimewaan yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan besar dapat memancing perusahaan untuk menggunakan utang yang lebih besar. Jadi ukuran

perusahaan yang semakin besar akan menyebabkan struktur modal semakin tinggi. Faktor-faktor tersebut juga dipilih karena dari berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, faktor-faktor tersebut merupakan faktor yang dapat diukur untuk penelitian ini.

Kegiatan operasional perusahaan *property* yang berbasis mesin, artinya pada perusahaan tersebut banyak memakai aktiva tetap dalam memproduksi rumah, mengindikasikan bahwa struktur aktiva dari perusahaan tersebut relatif tinggi. Selain itu perusahaan *property* memiliki pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun yang terus meningkat, tingkat ROA yang cukup tinggi, dan ukuran perusahaan yang pada umumnya besar. Atas dasar ketertarikan akan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat ROA, dan ukuran perusahaan *property* serta kebutuhan akan perumahan yang semakin tinggi seiring dengan semakin berkembangnya pertumbuhan penduduk Indonesia, maka penulis memilih sampel penelitian pada perusahaan *property* yang go *public* di Bursa Efek Indonesia. Berkaitan dengan hal tersebut diatas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul sebagai berikut:

"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal" (Studi Pada Perusahaan *Property* Yang *Go Public* di BEI Periode 2005-2007)

B. Perumusan masalah

1. Bagaimana pengaruh secara bersama variabel-variabel yaitu Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), Ukuran perusahaan (X4) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh secara parsial variabel-variabel yaitu Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), Ukuran perusahaan (X4) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia?
3. Variabel bebas apakah yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh bersama variabel-variabel Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), Ukuran perusahaan (X4) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh parsial variabel-variabel Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), Ukuran perusahaan (X4) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

D. Kontribusi Penelitian

1. Bagi peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan struktur modal dan variabel-variabel yang mempengaruhinya.
2. Bagi institusi pendidikan, lembaga penelitian dan peneliti selanjutnya

   Sebagai informasi awal yang dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan penelitian lanjutan secara lebih mendalam dan komprehensif.

E. Sistematika Penulisan

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas latar belakang dilakukannya penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas penelitian terdahulu, teori dan kajian dari literatur-literatur yang berkaitan dengan pembahasan penelitian, kerangka pemikiran, perumusan hipotesis.

Bab III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian yang terdiri dari jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis.

Bab IV : HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum dari perusahaan, yang meliputi sejarah, lokasi, dilanjutkan dengan pemecahan masalah serta implikasinya.

Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan secara ringkas kesimpulan dari hasil penelitian dan dari pembahasan yang telah dilakukan, yang merupakan jawaban dari permasalahan yang diangkat. Bab ini juga diberikan saran-saran bagi perusahaan yang merupakan pertimbangan dari penulis bagi pihak-pihak yang memanfaatkan penelitian ini.

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian terdahulu

Para ahli dan pengamat manajemen keuangan telah banyak melakukan riset tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta dampak stuktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam sub bab ini akan memaparkan beberapa hasil riset para peneliti terdahulu yaitu:

1. **Franco Modigliani dan Merton H. Miller** mengajukan teori ilmiah tentang struktur modal perusahaan dalam *American Economic Review* dengan judul *The Cost Of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment*. Jika perubahan struktur modal dapat mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan, maka akan terjadi pula kenaikan kekayaan pemegang saham. Hasil penelitian mereka yang dikenal dengan model MM menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna (tidak ada pajak), nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pajak (dalam hal ini *income tax*) dikenakan pada laba perusahaan yang bisa dikenai pajak (*taxable income*). *Tax shield* yang timbul karena penggunaan utang akan menentukan jumlah utang yang akan digunakan oleh perusahaan (DeAngelo dan Masullis, 1980; Bardley, Jarrell dan Kim, 1984). (Agnes Sawir, 2004: 98)
2. Mengenai hasil penelitian yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan, **Smith dan Watts (1992)** dalam *Journal Of Financial Economic* dengan judul *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, dividend, and Compensation Policies* menemukan adanya bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai *debt to equity ratio* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya, karena pendanaan dengan modal sendiri cenderung mengurangi masalah-masalah agensi yang cenderung berasosiasi dengan eksistensi utang yang berisiko dalam struktur modal. (Agnes Sawir, 2004: 98)
3. Penentuan kebijakan pendanaan dan dividen menurut **Baclay et al (1998**) dalam *The Determinations Of Corporate Leverage And Dividend Policies In The New Corporate Finance* adalah berkaitan dengan masalah *free cash flow* perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi, yang mempunyai kesempatan yang besar, memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal, sehingga perusahaan tidak tergoda untuk menggunakan utang. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen maupun bunga. Pernyataan ini menurut Baclay dan Smith (1998) konsisten dengan prediksi *contracting* yang

mengisyaratkan bahwa perusahaan yang mempunyai opsi untuk tumbuh lebih besar akan mempunyai utang yang lebih sedikit, karena ia lebih mengutamakan solusi atas masalah-masalah yang berkaitan dengan utangnya. (Agnes Sawir, 2004: 98)

4. Hasil pengujian **Imam dan Indra (2001)** dalam jurnal riset akuntansi Indonesia yang berjudul Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham, menjelaskan bahwa perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang mempunyai pertumbuhan berbeda menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar mempunyai kebijakan pendanaan eksternal yang lebih kecil. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu mendanai usahanya secara internal, sehingga ia tidak terlalu tergoda untuk mencari sumber dana dari luar (*eksternal*). (Agnes Sawir, 2004: 98)
5. **Ilya Farida (1998)** dalam thesisnya yang berjudul Analisis Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, meneliti struktur modal dengan mengukur utang dibandingkan modal sendiri. Penelitian ini dilakukan antara tahun 1991 sampai dengan 1996 terhadap 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan meneliti variabel-variabel bebas yaitu: (1) struktur aktiva diukur dengan aktiva lancar terhadap total aktiva; (2) profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA); (3) ukuran perusahaan diukur dengan persentase perubahan total aset terhadap total aset; (4) *operating leverage*; (5) Kondisi pasar modal diukur dengan IHSG. Hasil analisis diketahui bahwa hanya struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh positif terhadap pemakaian utang, sementara ukuran perusahaan dan kondisi pasar modal berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
6. **Budianto (1998)** dalam Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan pada Industri Kimia, Farmasi yang *go public* di BES, wacana jurnal penelitian ilmu-ilmu sosial, program pasca sarjana, Universitas Brawijaya Malang, Vol. 1 No. 2. Meneliti struktur modal dengan mengukur utang dibandingkan dengan aset (D/A), penelitian tersebut dilakukan antara tahun 1991 sampai 1996 terhadap 15 perusahaan farmasi yang terdaftar di BES. Variabel bebas yang diteliti, yaitu: (1) Struktur aktiva diukur dengan aktiva lancar terhadap total aset; (2) Intensitas aktiva diukur dengan total aktiva terhadap penjualan; (3) ukuran perusahaan diukur dengan 1/ Log total aktiva; (4) *Operating leverage* diukur dengan persentase perubahan EBIT terhadap persentase perubahan penjualan; (5) biaya utang diukur dengan bunga terhadap total utang. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda diketahui bahwa semua variabel bebas yang diteliti yaitu, struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage* dan biaya utang berpengaruh signifikan terhadap penggunaan utang.
7. **Masidonda, et. Al (2001) dalam** The Journal of Financial, Vol. II, No. 1 yang berjudul Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama beban bunga, ROA terhadap Rentabilitas modal sendiri, meneliti struktur modal dengan mengukur

utang dibandingkan modal sendiri. Penelitian dilakukan antara tahun 1993 sampai dengan 1997 terhadap 7 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan meneliti variabel-variabel bebas, yaitu: (1) struktur aktiva diukur dengan aktiva terhadap total aktiva; (2) pertumbuhan penjualan diukur dengan penjualan tahun yang bersangkutan terhadap penjualan tahun sebelumnya; (3) ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan; (4) beban pajak diukur dengan beban pajak terhadap laba sebelum pajak; (5) laba ditahan diukur dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hasil analisis diketahui bahwa struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak, dan laba ditahan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial dari variabel-variabel tersebut, hanya laba ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Di antara kelima variabel tersebut ukuran perusahaan dan beban pajak yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur modal.

8. **Djati Dharma (2001)** dalam tesisnya yang berjudul Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ, meneliti tentang struktur modal dengan mengukur utang dibagi modal sendiri. Penelitian ini dilakukan antara tahun 1994-1998 terhadap perusahaan manufaktur yang *go public*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan meneliti variabel-variabel bebas, yaitu *tangibility assets, investment opportunity, growth, firm size, profitability,* serta *uniqueness*. Hasil penelitian yang menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah *profitability, firm size, uniqueness* dengan *firm size* sebagai variabel dominan.
9. **Suratmi (2005)** dalam skripsinya yang berjudul Analisis Variabel-Variabel yang mempengaruhi Struktur Modal, meneliti struktur modal dengan mengukur utang dibandingkan modal sendiri. Penelitian ini dilakukan antara tahun 2001-2004 terhadap 9 perusahaan *food and beverages yang go public*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan meneliti variabel-variabel bebas yaitu (1) struktur aktiva; (2) profitabilitas; (3) pertumbuhan penjualan; (4) *leverage* operasi. Hasil analisis ini diketahui bahwa profitabilitas yang paling berpengaruh dominan terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian yang sudah dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal cukup beragam. Namun hanya ada beberapa variabel yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini, peneliti berusaha mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan oleh para peneliti terdahulu, terutama yang berpengaruh dominan juga memiliki pengaruh yang sama terhadap perusahaan *property*. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), Ukuran perusahaan (X4).

B. Manajemen keuangan dan tujuan perusahaan

Manajemen keuangan adalah segala aktivitas berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh. Oleh karena itu, fungsi pembuatan keputusan dari manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama keputusan sehubungan investasi, pendanaan, dan manajemen aktiva (Horne dan Wachowicz, 1997: 2).

1. Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Langkah awal adalah menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Kewajiban dan kekayaan modal disisi kanan neraca, sedangkan aktiva di sisi kiri. Manajer keuangan harus menentukan jumlah uang muncul di atas dua garis pada bagian kiri dari neraca, yang menunjukkan ukuran perusahaan. Walaupun jumlah tersebut telah berhasil ditentukan, komposisi dari aktiva harus ditetapkan. Misalnya berapa banyak aktiva total perusahaan yang dialokasikan untuk kas dan persediaan. Selain itu juga perlu ditentukan apakah suatu investasi perlu dikurangi. Aktiva yang secara ekonomis sudah tidak dapat dipertahankan harus dikurangi, dihilangkan atau diganti.

2. Keputusan pendanaan

Keputusan utama yang kedua adalah keputusan pendanaan. Di sini manajer keuangan berhubungan dengan pembuatan sisi kanan neraca. Jika kita melihat pendanaan gabungan untuk perusahaan-perusahaan dari berbagai macam industri, akan terlihat perbedaan yang jelas. Beberapa perusahaan memiliki utang yang lebih besar dari perusahaan-perusahaan lain. Lebih lanjut, kebijakan dividen harus dianggap sebagai bagian terpadu dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan. Semakin besar laba ditahan berarti semakin sedikit uang yang tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu nilai dividen yang dibayarkan ke pemegang saham harus seimbang dengan biaya kesempatan laba ditahan yang hilang sebagai sarana pendanaan ekuitas. Setelah pendanaan gabungan ditentukan, manajer keuangan masih harus menentukan sebaik apakah usaha untuk memperoleh dana yang dibutuhkan.mekanisme perolehan pinjaman jangka pendek, memasuki perjanjian sewa usaha jangka panjang atau negosiasi penjualan obligasi atau saham merupakan hal-hal yang harus dimengerti sepenuhnya.

3. Keputusan manajemen aktiva

Keputusan ketiga dalam perusahaan adalah keputusan manajemen aktiva. Jika aktiva telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, aktiva-aktiva yang ada tetap memerlukan pengelolaan yang efisien. Manajer keuangan bertanggungjawab terhadap bermacam-macam tingkatan dalam menjalankan tanggungjawabnya terhadap aktiva-aktiva yang ada. Tanggungjawab ini menuntut manajer keuangan untuk lebih memperhatikan manajemen aktiva lancar daripada aktiva tetap.

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah maksimalisasi kesejahteraan pemilik perusahaan. Banyaknya saham yang dimiliki menunjukkan bukti kepemilikan dalam perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan

melalui harga pasar per saham perusahaan, yang juga merupakan refleksi dan keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aktiva. Ide dasarnya adalah kesuksesan keputusan suatu bisnis dinilai berdasarkan dampak yang ditimbulkan terhadap harga saham.

C. Pembelanjaan

1. Pengertian pembelanjaan

Perusahaan untuk menjalankan kegiatan usahanya tentu memerlukan modal. Modal diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Tersedianya modal yang memadai bagi perusahaan akan mendorong kelancaran usahanya. Hal ini berarti bahwa kebutuhan modal bagi setiap perusahaan adalah sangat penting, karena modal adalah faktor produksi yang utama (S. Munawir, 2002: 9). Permasalahannya adalah bagaimana dana atau modal tersebut diperoleh sehingga perusahaan dapat menjalankan usahanya. Keseluruhan aktivitas untuk mendapatkan dana dan menggunakan akan mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan (Bambang Riyanto, 2001: 4).

Pembelanjaan di satu pihak dapat dipandang sebagai masalah penarikan modal, dan dilain pihak dapat dipandang sebagai masalah penggunaan modal. Dengan demikian pembelanjaan mempunyai arti sebagai pembelanjaan aktif (pembelanjaan aktiva) dan pembelanjaan pasif (pembelanjaan pasiva). Pembelanjaan aktif adalah aspek pembelanjaan yang berkaitan dengan penggunaan dana atau modal. Dalam arti sempit masalah pembelanjaan aktif hanya meliputi usaha untuk menyerahkan uang kepada debitur. Sedangkan pembelanjaan pasif adalah aspek pembelanjaan yang berkaitan dengan perolehan dana atau modal yang dibutuhkan dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan.

Pada hakikatnya masalah pembelanjaan adalah menyangkut masalah keseimbangan finansiil dalam perusahaan. Dengan demikian pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal perusahaan.

2. Fungsi pembelanjaan

Terdapat dua fungsi pembelanjaan dalam perusahaan (Bambang Riyanto,2000:4) :

a. Fungsi penggunaan dana atau pengalokasian dana (*use/ allocation of funds*)

   Fungsi penggunaan dana harus dilakukan secara efisien. Fungsi ini meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Agar dana yang tertanam dalam masing-masing unsur aktiva tersebut disatu pihak tidak terlalu kecil jumlahnya sehingga dapat mengganggu likuiditas dan kontinyuitas usaha, dan di lain pihak terlalu besar jumlahnya sehingga dapat menimbulkan penggunaan dana, maka perlulah pengalokasian dana tersebut didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga penggunaan dana dapat dilakukan secara optimal. Dalam pelaksanaan fungsi penggunaan dana, manajer keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif investasi atau keputusan investasi.

b. Fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan (*financing; obtaining of funds*)

   Fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Dana perusahaan dapat dipenuhi atau disediakan dari sumber intern perusahaan dan sumber ekstern perusahaan. Sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya laba ditahan. Sedangkan sumber dana ekstern perusahaan yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank. Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun dalam menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisien dan efektivitas. Sehubungan dengan itu, perlu adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun dalam memenuhi kebutuhan dana, sehingga diperoleh keseimbangan antara aktiva dan pasiva dengan sebaik-baiknya.

Setiap perusahaan akan berusaha mengupayakan mempertahankan dana yang cukup untuk memenuhi segala kebutuhan perusahaan. Kondisi seperti itu disebut keseimbangan dana yang tersedia dengan jumlah dana yang diperlukan oleh perusahaan. Dalam kondisi keseimbangan seperti ini perusahaan tidak akan mengalami gangguan-gangguan keuangan. Penyimpangan dari keseimbangan antara dana yang tersedia dengan jumlah dana yang dibutuhkan.

Terdapat dua kemungkinan penyimpangan dari kondisi keseimbangan dana yaitu kekurangan dana dan kelebihan dana. Kekurangan dana akan menghambat produksi karena perusahaan tidak mampu membeli bahan mentah. Hambatan dalam produksi akan berpengaruh terhadap pemasaran produknya. Pemenuhan pemesanan tidak terjadi pada waktunya sehingga lama-kelamaan perusahaan tidak dapat berproduksi lagi. Kemungkinan penyimpangan kedua adalah kelebihan dana. Kelebihan dana terjadi apabila jumlah uang yang tersedia dan yang tertanam dalam perusahaan melebihi yang diperlukan untuk membelanjai usahanya.

D. *Leverage* keuangan

1. Pengertian *leverage* keuangan

Para ahli telah memberikan beberapa definisi tentang *leverage* keuangan yaitu:

a. *Leverage* keuangan adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Dalam hal ini yang dimaksud dengan *leverage* adalah utang karena utang merupakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan yaitu bunga yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan (Agnes Sawir, 2004: 10).

b. *Leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Weston dan Brigham, 1990: 154).

c. *Leverage* keuangan adalah penggunaan utang yang apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar daripada biaya utang, leverage tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan

penggunaan leverage ini juga akan meningkat (Weston dan copeland, 1992: 27).

d. *Leverage* keuangan adalah penggunaan biaya keuangan tetap, dalam hal ini adalah bunga utang oleh perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2003: 182).

Berbagai pengertian yang telah disampaikan oleh para ahli tentang *leverage* keuangan maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan adalah penggunaan utang sebagai sumber dana yang menimbulkan beban tetap yakni beban bunga, yang diharapkan dapat mengungkit (memperbesar) profitabilitas.

Leverage keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapat yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan uang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) darpada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapapun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Menguntungkan atau tidaknya suatu *leverage* keuangan, atau yang kadang disebut juga sebagai "memperdagangkan ekuitas" (*trading on the equity*) dinilai dalam hal pengaruhnya atas EPS bagi para pemegang saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2003: 193).

2. Pengaruh *leverage* keuangan

Leverage yang makin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan. Tingkat profitabilitas yang berbeda-beda seperti yang diukur oleh rasio antara EBIT (NOI) terhadap total aktiva, mempunyai dampak yang berbeda-beda sesuai dengan pilihan struktur modal. Dengan adanya *leverage,* jumlah bunga atas pinjaman yang dibayar mempengaruhi hubungan antara hasil pengembalian atas total aktiva sesudah pajak dengan hasil pengembalian terhadap modal. Hubungan antara kedua rasio ini adalah sebagai berikut :

(EBIT) (1-T) = NI + (1-T) bunga yang dibayar

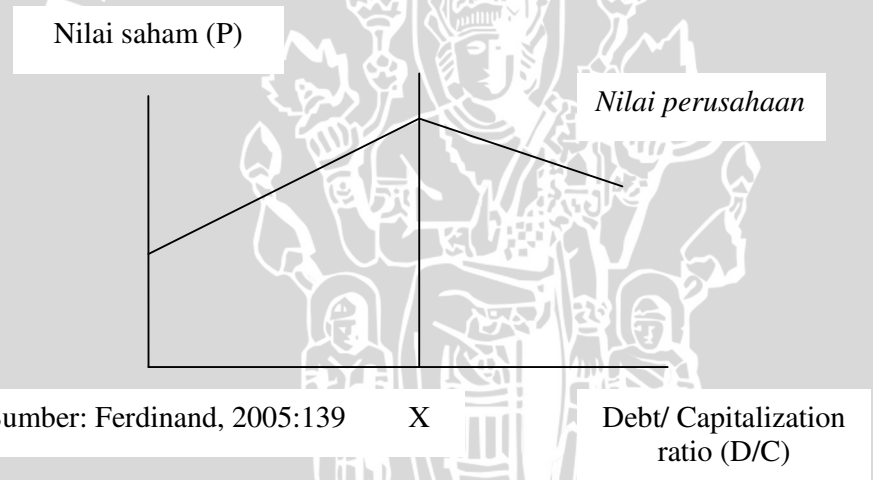
Jumlah bunga yang dibayar adalah rD, yaitu suku bunga (r) dikalikan dengan utang yang masih tersisa (D). Jika risiko bertambah tinggi karena makin tinggi, *leverage* akan menyebabkan naiknya suku bunga. *Leverage* keuangan memperbesar naik turunnya hasil pengembalian baik bila diukur dengan laba bersih, hasil pengembalian atas modal maupun laba per saham (EPS) (Weston dan Copeland, 1992:4).

Utang yang lebih tinggi akan mengakibatkan risiko yang dihadapu pemegang saham biasa meningkat, oleh karena itu *required rate of return* juga akan meningkat. Dengan menghubungkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan atas saham biasa (yang dihitung dengan β dan *security market line/*) dengan *return on*

equity yang diharapkan untuk setiap struktur finansial, maka memberikan petunjuk bagi pengambilan keputusan struktur finansial (Agus Sartono, 2000: 227).

Leverage keuangan mempengaruhi EPS yang diharapkan perusahaan, tingkat risiko dari laba tersebut dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang pertama sekali akan naik pada saat sebagian ekuitas digantikan dengan utang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai puncaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan utang berlebihan. Lazimnya, makin tinggi persentase utang, makin tinggi risiko utang tersebut dan karena itu makin tinggi suku bunga yang akan dibebankan pemberi pinjaman. Dengan demikian, penggunaan *leverage* mempunyai efek yang baik dan buruk; *leverage* yang lebih tinggi memperbesar laba per saham yang diharapkan, tetapi hal itu juga memperbesar risiko perusahaan. Jelaslah, rasio utang tidak boleh melampaui 50 % (Weston dan Brigham, 1990: 154).

Gambar 1
Pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan



Sumber: Ferdinand, 2005:139

Gambar 1 menunjukkan pengaruh antara *financial leverage* (D/C) dengan nilai perusahaan. Setelah titik X, financial leverage menciptakan nilai perusahaan yang lebih rendah yang dikarenakan biaya modal rata-rata dan risiko yang semakin bertambah. Investor akan mau menambah risikonya selama leverage (utang) menghasilkan kenaikan pendapatan yang substansial.

3. Hubungan antara leverage keuangan dengan leverage operasi

Walaupun tidak secara menyeluruh, hingga batas-batas tertentu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *leverage* operasinya. Misalnya, bila perusahaan memiliki sebuah gedung, maka atas gedung tersebut akan dibebankan penyusutan tetap. Pertimbangan efisiensi serta dasar-dasar ekonomis dan karakteristik bisnis dari barang dan jasa yang dijual suatu perusahaan, berpengaruh besar atas *leverage* operasi perusahaan tersebut. Jika perusahaan mempunyai *leverage* operasi yang tinggi, titik impasnya terletak pada tingkat penjualan yang relatif tinggi dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar. Makin tinggi faktor *leverage*, maka tinggi pula jumlah penjualan yang diperlukan

untuk mencapai titik impas dan makin besar pula dampak perubahan volume penjualan terhadap laba (Weston dan Copeland, 1992: 8).

Makin besar tingkat leverage operasi (biaya tetap), makin sensitif EBIT terhadap perubahan penjualan dan bahwa makin besar tingkat leverage keuangan, maka EPS makin sensitif terhadap perubahan EBIT. Karena itu, jika leverage operasi dan keuangan sama-sama besar, maka perubahan penjualan yang kecil sekalipun akan sangat mempengaruhi EPS (Weston dan Brigham, 1990: 169).

E. Alternatif sumber pendanaan (jenis-jenis modal)

Pada waktu proses untuk merencanakan investasi dilakukan, direktur keuangan juga secara simultan harus melaksanakan tugas lainnya yang juga penting yaitu merencanakan pendanaan yang akan digunakan untuk membiayai penambahan aktiva tersebut. Memang akan sangat ideal apabila perusahaan dapat menggunakan dana intern untuk melakukan investasi, namun karena dalam kenyataannya investasi pada umumnya membutuhkan dana dalam jumlah besar maka dana intern yang dimiliki perusahaan jumlahnya seringkali akan tidak cukup untuk membiayai investasi tersebut. Kekurangan dalam permodalan tersebut dapat diatasi dengan mencari alternatif sumber pendanaan ekstern yang terdiri (Harry Supangkat, 2003: 79) :

1. **Sumber dana jangka pendek**
   a. Langsung
      Dana jangka pendek dapat diperoleh secara langsung yaitu dari pemasok berupa utang usaha. Sepanjang pemasok percaya bahwa perusahaan akan membayar utang usaha pada waktunya, maka sumber dana jangka pendek ini sebenarnya dapat menjadi sumber yang permanen bagi dana jangka pendek. Sumber dana jangka pendek lainnya yang juga dapat diperoleh secara langsung adalah dari pegawai dan pemerintah berupa gaji dan berupa pajak yang dapat ditunda pembayarannya sampai batas waktu tertentu.
   b. Melalui lembaga intermediasi
      manajer keuangan dapat memperoleh dana jangka pendek secara tidak langsung yaitu melalui lembaga intermediasi bank dan pasar uang.
      b. 1 Bank
         Bank akan memberikan pinjamannya sepanjang bank percaya bahwa perusahaan akan memenuhi persyaratan yang diberikan bank. Pada umumnya bank akan mempersyaratkan kepada peminjam untuk membayar bunga yang umum berlaku di pasar ditambah dengan suatu prosentase tertentu yaitu untuk menutup resiko yang dihadapi oleh bank berupa tidak dibayarnya kembali pinjaman, biaya untuk melakukan administrasi pinjaman, dan bagian keuntungan bank. Jadi tinggi atau rendahnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan peminjam sebenarnya sangat tergantung pada penilaian bank terhadap risiko yang dimiliki perusahaan peminjam tertentu.

b. 2 Pasar uang

Pasar uang pada dasarnya merupakan alternatif sumber dana jangka pendek terutama bagi perusahaan besar yang memiliki kredibilitas tinggi. Perusahaan-perusahaan besar sangat biasa melakukan pinjaman dengan menerbitkan surat berharga yang berjangka pendek dan dapat dinegosiasikan, tanpa jaminan, dan dijual di pasar uang. Perusahaan-perusahaan yang membeli surat berharga yang diterbitkan perusahaan besar tersebut selanjutnya akan menjualnya lagi kepada investor lainnya di pasar uang dengan imbalan suatu komisi. Ada kalanya untuk mendorong investor membeli surat berharga, perusahaan besar mendapat dukungan dari bank berbentuk "*letter of credit*" yang akan menjamin investor bahwa pada saat surat berharga jatuh tempo, uang untuk membayar pinjaman akan tersedia. Biaya menerbitkan surat berharga untuk dijual di pasar uang pada umumnya relatif lebih murah dan lebih fleksibel bila dibandingkan dengan bunga pinjaman dari bank, namun hanya perusahaan besar dengan kredibilitas yang tinggi saja yang dapat memanfaatkan sumber dana dari pasar uang tersebut.

2. Sumber dana jangka panjang

Apabila aktiva tambahan yang diperlukan guna merealisir perolehan laba bersih yang lebih besar adalah aktiva tidak lancar maka dananya harus yang berjangka waktu panjang. Sangatlah riskan apabila perusahaan menggunakan dana jangka pendek yang harus segera dibayar kembali untuk membiayai aktiva tidak lancar yang tidak dapat segera menghasilkan pendapatan. Manajer keuangan dapat memperolehnya dari berbagai sumber yaitu lembaga intermediasi bank dan lembaga-lembaga lainnya antara lain:

a. Bank

Pinjaman jangka panjang dalam keadaan normal akan dikenakan persyaratan bunga pinjaman yang lebih tinggi dan diharuskan menyediakan aktiva untuk dijadikan jaminan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pinjaman jangka panjang yang biasanya berjumlah besar mempunyai resiko yang lebih besar untuk tidak dibayar kembali bila dibandingkan dengan pinjaman jangka pendek. Pinjaman jangka panjang mempunyai dua ciri utama yaitu waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun dan sering kali merupakan perluasan kredit yang sebelumnya pernah diterima oleh perusahaan peminjam.

Tingkat bunga pinjaman yang dipersyaratkan bank kepada perusahaan peminjam ada beberapa macam yaitu tingkat bunga tetap atau tingkat bunga mengambang yang akan disesuai dengan perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Di samping itu, bank sering juga mensyaratkan kepada perusahaan peminjam bunga minimum atau maksimum sebagai batasan dimungkinkannya perubahan tingkat bunga. Kelebihan utama menggunakan pinjaman jangka panjang dari bank adalah sifatnya yang fleksibel yaitu perusahaan peminjam dapat berhubungan secara langsung dengan bank untuk menegosiasikan

jumlah kebutuhan dana yang diperlukannya berikut persyaratan pinjamannya. Pada hakikatnya semua persyaratan yang diberlakukan bank kepada perusahaan peminjam baik yang sifatnya mewajibkan maupun melarang mempunyai satu tujuan yaitu agar perusahaan peminjam akan mampu membayar kembali pinjamannya.

b. Perusahaan asuransi jiwa

Pada umumnya persyaratan bunga pinjaman dari perusahaan asuransi jiwa akan lebih tinggi dari bank tetapi perusahaan asuransi tidak akan pernah mewajibkan untuk mempertahankan saldo kompensasi sebagaimana yang umum berlaku pada pinjaman dari bank. Lebih tingginya bunga pinjaman ini disebabkan karena bagi perusahaan asuransi jiwa, pemberian pinjaman jangka panjang pada dasarnya merupakan alternatif investasi bagi dana-dana jangka panjang yang berhasil dikumpulkan melalui penjualan promes asuransi jiwa. Oleh karena itu, tingkat pengembalian yang harus diperoleh perusahaan asuransi jiwa paling tidak harus sama atau lebih besar bila dibandingkan dengan alternatif investasi lainnya seperti obligasi, reksadana, dan lain-lainnya.

c. Perusahaan *leasing* atau perusahaan sewa guna usaha

Sewa guna usaha pada dasarnya merupakan perjanjian atau kontrak antara pemilik aktiva (*lessor*) dengan pihak lain (*lessee*) yang akan menggunakan aktiva tersebut dengan imbalan membayar sewa. Jenis-jenis aktiva yang disewakan misalnya rumah, apartemen, komputer, pesawat terbang, bahkan peralatan pabrik. Keuntungan bagi perusahaan yang menggunakan aktiva sewaan ini adalah tidak perlunya perusahaan tersebut untuk mengeluarkan uang dalam jumlah besar pada awal penggunaan aktiva, tetapi cukup hanya dengan membayar sewa. Di samping itu, perusahaan penyewa dimungkinkan untuk tidak harus bertanggungjawab atas pemeliharaan operasional aktiva, tergantung jenis perjanjian yang disepakatinya dengan perusahaan sewa guna usaha.

d. Pasar modal

Pembiayaan aktiva tidak lancar dapat pula diusahakan dari pasar modal melalui menerbitkan surat berharga. Ada dua macam surat berharga yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal yaitu surat utang yang disebut "obligasi" dan surat kepemilikan yang sering disebut "saham".

d. 1 Jenis-jenis Obligasi

d.1.1 Obligasi dengan jaminan, adalah obligasi yang penerbitannya dilakukan dengan menggunakan jaminan berupa aktiva tetap yang nilai obligasi yang diterbitkan perusahaan. Apabila perusahaan penerbit obligasi tidak membayar bunga atau nilai pari pada waktu jatuh tempo maka wali amanat akan mengambil aktiva yang akan dijadikan jaminan itu untuk dijual dan hasil penjualannya digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan penerbit obligasi kepada para pemilik obligasi.

d.1.2 Obligasi tanpa jaminan atau sering disebut dengan istilah "debentur", adalah obligasi yang penerbitannya dilakukan tanpa menggunakan jaminan. Perusahaan penerbit obligasi tanpa jaminan ini harus menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan agar meyakinkan para calon investor. Selain itu, perusahaan penerbit juga harus berjanji tidak menggunakan aktiva untuk pinjaman lain.

d. 2 Jenis-jenis saham

d.2.1 Saham preferen

Pemilik saham preferen tidak dapat menganggap dirinya sebagai pemilik perusahaan yang sesungguhnya tetapi hanya sebagai investor, karena perusahaan yang menerbitkan saham preferen pada dasarnya tidak memberikan hak kepemilikan perusahaan kepada pemilik saham preferen.

d.2.2 Saham biasa

Pemilik saham biasa adalah pemilik perusahaan dalam arti yang sesungguhnya yaitu sebanyak jumlah saham yang dimilikinya. Saham biasa tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo, tidak memiliki batas atas pembayaran dividen, dan apabila perusahaan pailit maka pemilik saham tidak dapat menuntut haknya sebelum hak pemilik obligasi dan pemilik saham preferen dipenuhi.

Tabel 1
Perbedaan karakteristik saham dan obligasi

No.	Variabel	Saham	Obligasi
1.	Term dan kondisi:		
	Sifat	Penyertaan modal	Utang
	Jangka waktu	Tidak terbatas	Terbatas
	Instrumen	Terbatas	Variatif
	Biaya modal	Dividen	Kupon
	Struktur biaya	Persentase laba bersih	Fixed/floating
	Rating	Tidak diperlukan	Diharuskan
2.	Aspek hukum:		
	Hak suara	Hak suara dalam RUPS	Tidak punya hak suara dalam RUPS
	Pailit	Hak klaim paling akhir atas aset perusahaan.	Hak klaim lebih dahulu atas aset perusahaan
3.	Aspek pajak	Dividen yang dibayarkan tidak mengurangi pajak	Kupon /bunga dibayarkan sebagai pengurang pajak.

No.	Variabel	Saham	Obligasi
4.	Jenis aktiva	Jangka panjang	Jangka menengah/ panjang
5.	Siklus bisnis	Fluktuatif	Stabil
6.	Risiko aktiva	Relatif besar dan tidak pasti	Relatif kecil

Sumber: (Hendy M. Fakhruddin, 2008: 8)

F. Biaya modal

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item-item yang ada disisi kanan suatu neraca, yaitu: utang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Perhitungan biaya penggunaan modal sangatlah penting berdasarkan 3 alasan:

a. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan.
b. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal.
c. Keputusan-keputusan lain seperti *leasing*, modal kerja yang juga memerlukan estimasi biaya modal.

Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (Weight Cost of Capital atau WACC). Tidak semua komponen modal diperhitungkan dalam penentuan WACC. Utang dagang tidak diperhitungkan karena tidak dapat terlalu dikontrol oleh manajemen, diperlakukan sebagai arus kas modal kerja bersih dalam proses penganggaran modal. Utang wesel atau utang jangka pendek yang berbunga dimasukkan dalam perhitungan WACC hanya jika utang tersebut merupakan bagian dari pembelanjaan tetap perusahaan, bukan merupakan pembelanjaan sementara. Biaya modal harus dihitung berdasarkan suatu basis setelah pajak, karena arus kas setelah pajak adalah yang paling relevan untuk keputusan investasi (Lukas Setia A, 2002: 115).

Biaya modal keseluruhan perusahaan adalah proporsi rata-rata biaya berbagai komponen pendanaan perusahaan. Yang terdiri dari (Horne dan Wachowicz, 1997: 122):

1. Biaya modal ekuitas

Biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemegang saham perusahaan. Biaya modal ekuitas sejauh ini adalah yang paling sulit untuk diukur. Modal ekuitas dapat ditingkatkan baik secara internal melalui laba ditahan , maupun secara eksternal melalui penjualan saham biasa. Secara teoritis, biaya keduanya bisa dianggap sebagai tingkat penge,balian minimum yang harus dihasilkan perusahaan atas bagian yang dibiayai ekuitas dalam proyek investasi, agar dapat membuat harga pasar saham biasa perusahaan tidak berubah. Jika perusahaan berinvestasi pada berbagai proyek yang memiliki pengembalian yang diharapkan lebih kecil daripada pengembalian yang diminta, harga pasar saham tersebut akan turun dalam jangka panjang. Oleh karena itu biaya modal ekuitas terdiri dari:

a. Biaya laba ditahan

Biaya laba ditahan dapat dihitung melalui tiga pendekatan yaitu:

a.1 Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

K_s = krf + (k_m - krf). b_i

Keterangan:

K_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham perusahaan i.

Krf = bunga bebas risiko.

K_m =tingkat keuntungan yang disyaratkan pada portofolio pasar/ indeks pasar

b_i = beta saham perusahaan i.

a.2 Pendekatan *discounted cash flow* (DCF) model.

Modal penilaian saham dengan menggunakan discounted *cash flow* (DCF) model adalah:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + ... + \frac{D_\infty}{(1+k_s)^\infty}$$

Jika dividen bertumbuh secara konstan, kita gunakan Gordon Model:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Maka

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan:

D_1 = dividen akhir periode

P_0 = Harga saham pada awal periode

g = tingkat pertumbuhan dividen

a.3 Pendekatan Bond-Yield-plus- risk premium

K_s = Tingkat keuntungan obligasi perusahaan+premi risiko

Pendekatan ini mengukur biaya laba ditahan dengan cara menghitung keuntungan obligasi perusahaan ditambah dengan premi risikonya.

b. Biaya saham biasa baru

Biaya saham baru atau eksternal equity capital (k_e) lebih tinggi dari biaya laba ditahan (K_s) karena penjualan saham baru memerlukan biaya peluncuran / emisi saham atau *flotation cost*. *Flotation cost* akan mengurangi penerimaan perusahaan dari penjualan saham. Biaya ini terdiri dari biaya mencetak saham, komisi untuk pihak penjamin emisi saham, penawaran saham dan sebagainya.

Gordon model dengan memperhitungkan *flotation cost*:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

Keterangan:
K_e = biaya saham biasa baru
P_0 = harga jual saham
F = *Flotation cost*
g = pertumbuhan dividen

2. Biaya (modal) utang

Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan. Biaya utang yang eksplisit bisa didapat dengan menghitung tingkat diskonto (Kd), yang sama dengan harga pasar utang yang diterbitkan dengan nilai sekarang dari bunga ditambah pembayaran pokok serta kemudian menyesuaikan biaya eksplisit yang didapat dengan pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari pajak. Tingkat diskonto, Kd, disebut sebagai imbal hasil hingga jatuh tempo dan dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{I_t + P_t}{(1+K_d)^t}$$

Keterangan:
P_0 = harga pasar utang yang diterbitkan
$\sum$ = penjumlahan untuk periode 1 hingga n, waktu jatuh tempo akhir.
I_t = pembayaran bunga dalam periode t
P_t = pembayaran pokok untuk peride t.

Jika pembayaran pokok hanya terjadi dalam waktu jatuh tempo akhir, maka hanya P_n yang akan muncul. Dengan menghitung k_d, tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang arus kas ke pemasok utang modal dengan harga pasar utang yang baru diterbitkan, maka akan didapat tingkat pengembalian yang diminta untuk para pemberi pinjaman perusahaan. Tingkat pengembalian ini bagi para pemberi pinjaman dapat dipandang sebagai biaya utang sebelum pajak badan (pajak penghasilan perusahaan). Biaya utang setelah pajak, yang diwakili oleh k_i, dapat diperkirakan melalui:

$$k_i = k_d (1-t)$$

keterangan:
k_d = biaya utang sebelum pajak
k_i = biaya utang sesudah pajak
t = tarif pajak marginal perusahaan

oleh karena beban bunga dapat dikurangkan dari pajak, biaya utang setelah pajak secara substansial akan kurang dari biaya sebelum pajak.

3. Biaya saham preferen

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh pemegang saham preferen perusahaan. Biaya saham preferen adalah fungsi dari dividen yang dicantumkan. Dividen ini bukanlah kewajiban kontraktual perusahaan tetapi lebih merupakan utang yang bergantung pada keputusan dewan direksi perusahaan. Akibatnya tidak seperti utang, saham preferen tidak menimbulkan risiko kebangkrutan secara hukum. Akan tetapi, bagi para pemegang saham biasa, saham preferen adalah sekuritas yang memiliki prioritas yang lebih tinggi dibandingkan saham biasa ketika terdapat pembayaran dividen dan atas distribusi aktiva perusahaan ketika dilikuidasi. Kebanyakan perusahaan yang menerbitkan saham preferen benar-benar berkeinginan untuk membayar dividen yang tercantum. Tingkat pengembalian yang diminta pasar untuk saham ini, atau singkatnya imbal hasil saham preferen, yang akan menjadi estimasi biaya saham preferen dalam perhitungan kita.

Biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_p = D_p / P_0$$

Keterangan:

D_p = dividen tahunan yang dicantumkan.

P_0 = harga pasar saat ini dari saham preferen.

K_p = biaya saham preferen

Biaya ini tidak disesuaikan untuk pajak karena dividen saham preferen yang dikeluarkan merupakan hasil setelah pajak, dividen saham preferen yang dibayar setelah pajak. Jadi biaya eksplisit untuk saham preferen lebih besar daripada utang.

4. *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

WACC adalah biaya modal rata-rata tertimbang dimana seluruh biaya modal akan dikalikan dengan bobot sesuai dengan proporsi yang terdapat pada struktur modal. Dengan rumus:

$$WACC = K_a = w_d.K_d\,(1\text{-}T) + w_p.K_p + W_s\,(K_s \text{ atau } K_e)$$

keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = persentase utang dari modal

W_p = persentase saham preferen dari modal

W_s = persentase saham biasa atau laba ditahan

K_d = biaya utang

K_p = biaya saham preferen

K_s = biaya laba ditahan

K_e = biaya saham biasa baru

T = pajak (dalam persentase)

G. Struktur modal

1. Pengertian struktur modal

Struktur modal dapat dilihat pada neraca sebelah kanan (pasiva). Struktur modal terdiri dari pinjaman (utang) dan ekuitas. Berbagai pengertian tentang struktur modal telah dikemukakan oleh para analis manajemen keuangan diantaranya:

a. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan (Agnes Sawir, 2004: 43).
b. Struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Weston dan Brigham, 1990: 150).
c. Struktur modal adalah perimbangan pembelanjaan jangka panjang yang permanen, yaitu perimbangan antara utang jangka panjang dan saham preferen dengan modal sendiri di luar utang jangka pendek. Modal sendiri termasuk modal saham biasa, capital surplus dan laba ditahan (Agus Sartono, 2000:221).
d. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya (Weston dan copeland,1992: 3).
e. Struktur modal adalah kombinasi (proporsi) pembelanjaan jangka panjang permanen perusahaan yang dinyatakan oleh utang, saham preferen dan saham biasa (Agus Sabardi, 1994: 71).

Berdasarkan berbagai pengertian yang dipaparkan oleh para ahli tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang terdiri dari pembiayaan permanen (jangka panjang) yang dapat berupa utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal = struktur keuangan-utang lancar.

2. Hubungan antara struktur modal dengan struktur keuangan

Struktur keuangan perusahaan memegang peranan yang penting karena mencerminkan kebijakan manajemen perusahaan dalam mendanai aktivanya. Kebijakan ini akan tercermin dari komposisi utang lancar, utang jangka panjang dan modal yang berasal dari pemegang saham. Namun perlu diketahui bahwa struktur keuangan berbeda dengan struktur modal.

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan permanen perusahaan, yaitu bauran pendanaan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, sehingga hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal dapat dinyatakan dalam persamaan berikut: **Struktur keuangan – utang lancar = struktur modal** (Agnes Sawir, 2004: 1).

3. Komponen struktur keuangan dan komponen struktur modal

Komponen struktur keuangan dapat diketahui dengan cara mengamati neraca perusahaan pada sisi pasiva (sisi kanan neraca). Pemilihan stuktur keuangan, yang menyangkut bauran pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan utang yang akan digunakan oleh perusahaan pada akhirnya menyangkut penentuan berapa banyak utang (*leverage* keuangan) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivanya (Agnes Sawir, 2004: 1-2).

Komponen –komponen pembentuk struktur keuangan adalah sebagai berikut: (Harry Supangkat, 2003: 23)

a. Kewajiban jangka pendek

Kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar adalah utang yang harus dibayar dalam waktu kurang dari satu tahun. Biasanya kewajiban jangka pendek perusahaan terdiri dari utang usaha, utang bank, dan biaya yang masih harus dibayar.

Utang usaha adalah utang kepada pemasok barang atau jasa yang terjadi karena perusahaan diperbolehkan untuk tidak membayar secara tunai pada saat membeli barang atau jasa. Karena adanya perbedaan waktu antara saat membeli dan membayar maka kewajiban tersebut di neraca akan dicatat sebagai utang usaha sampai saat pembayaran dilakukan.

Utang bank terdiri dari utang bank jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo. Utang bank jangka pendek adalah utang dari bank yang berjangka waktu kurang dari satu tahun dan cicilan kewajiban jangka panjang yang harus dibayar adalah bagian kewajiban jangka panjang yang sudah jatuh tempo.

Biaya yang masih harus dibayar merupakan kewajiban yang terkait dengan kegiatan usaha perusahaan di luar utang usaha dan utang bank. Biaya ini terjadi karena adanya perbedaan waktu antara terjadinya biaya dan waktu pembayarannya seperti gaji pegawai dan pajak.

b. Kewajiban jangka panjang dan ekuitas

Kewajiban jangka panjang adalah utang yang harus dibayar dalam waktu lebih dari satu tahun. Kewajiban ini dapat berbentuk pinjaman dari bank atau obligasi yang dijual kepada investor di pasar modal. Di samping itu, kewajiban perusahaan untuk membayar uang pensiun kepada pegawai pada waktu mereka menjalani masa pensiun juga akan dicatat sebagai kewajiban jangka panjang.

Ekuitas yang dicatat di neraca menggambarkan besarnya modal yang dimiliki perusahaan. Ekuitas pada dasarnya memiliki tiga sumber utama. Sumber pertama adalah saham, yang nilainya merupakan hasil perkalian antara saham yang diterbitkan pada saat pendirian dengan harga nominal saham tersebut. Sumber kedua adalah tambahan modal disetor, yang dibayarkan sebagai kelebihan nilai nominal saham yang dijual. Sumber ketiga adalah saldo laba atau rugi, yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham. Namun demikian ada juga sumber-sumber lain yang dapat mempengaruhi ekuitas seperti selisih nilai aktiva akibat revaluasi, selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan, perubahan nilai penempatan jangka pendek seperti deposito dalam valuta asing atau pinjaman dalam valuta asing yang diakibatkan oleh perubahan kurs dan lain-lain.

Berdasarkan penjelasan tentang hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa komponen struktur modal adalah sama dengan komponen struktur keuangan, hanya saja pada struktur modal hanya terdiri dari kewajiban jangka panjang dan ekuitas tanpa kewajiban jangka pendek. Sesuai dengan hubungan yang ditunjukkan pada persamaan linier sederhana yaitu: **Struktur keuangan – utang lancar = struktur modal**

4. Struktur modal optimal

Banyak pengertian tentang struktur modal optimal yang telah disampaikan oleh para pengamat dan ahli manajemen keuangan antara lain:

a. Struktur modal optimal adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 1990: 180).
b. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Struktur modal optimal berhubungan dengan kepentingan pembelanjaan mengenai perimbangan yang optimal antara pengambilan dana dari pinjaman jangka panjang dengan dana yang berasal dari penambahan modal sendiri. Pada konsep *cost of capital*, struktur modal optimal hendaknya mampu meminimumkan

biaya modal rata-rata, dalam hal ini besarnya biaya modal rata-rata sangat tergantung pada penentuan proporsi dari sumber dana yang digunakan. Tujuan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal adalah meminimumkan biaya rata-rata, yang pada akhirnya memperoleh dan meningkatkan penghasilan dari pemegang saham.

5. Teori struktur modal

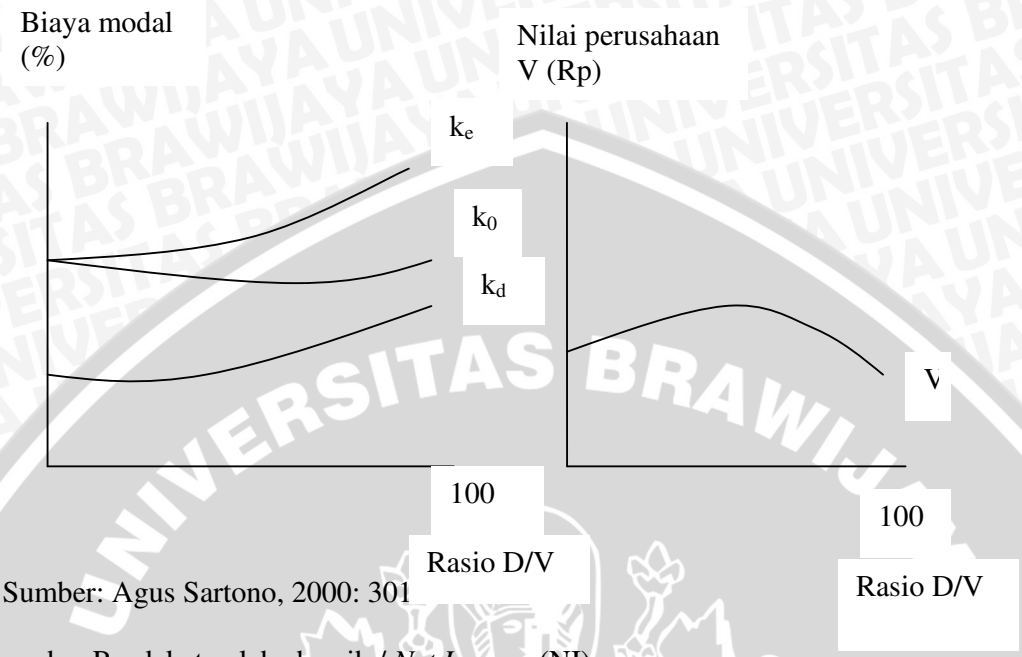
Memahami dasar-dasar teori struktur modal sangatlah penting, karena pemilihan bauran pendanaan merupakan inti strategi bisnis secara keseluruhan. Salah satu topik kontroversi yang tidak berkesudahan dalam manajemen keuangan adalah mengenai hubungan antara struktur modal dan biaya modal. Pertanyaan yang muncul adalah mampukah perusahaan mempengaruhi harga saham dan biaya modalnya secara keseluruhan menjadi lebih baik atau lebih buruk dengan mengubah bauran sumber pendanaannya. Kemungkinan suatu perusahaan berusaha meminimalkan biaya modalnya dan memaksimalkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan maksimal adalah masuk akal.

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal (Agnes Sawir, 2004: 44):

a. Pendekatan tradisional

Penganut pendekatan ini berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini berpendapat bahwa biaya modal sendiri dengan menggunakan utang tentunya lebih besar daripada tidak menggunakan utang, karena risikonya lebih besar. Risiko keuangan ini semakin besar jika proporsi utang yang digunakan makin besar, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan pemilik modal sendiri juga makin besar. Dengan kata lain, biaya modal sendiri makin besar yang akan meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

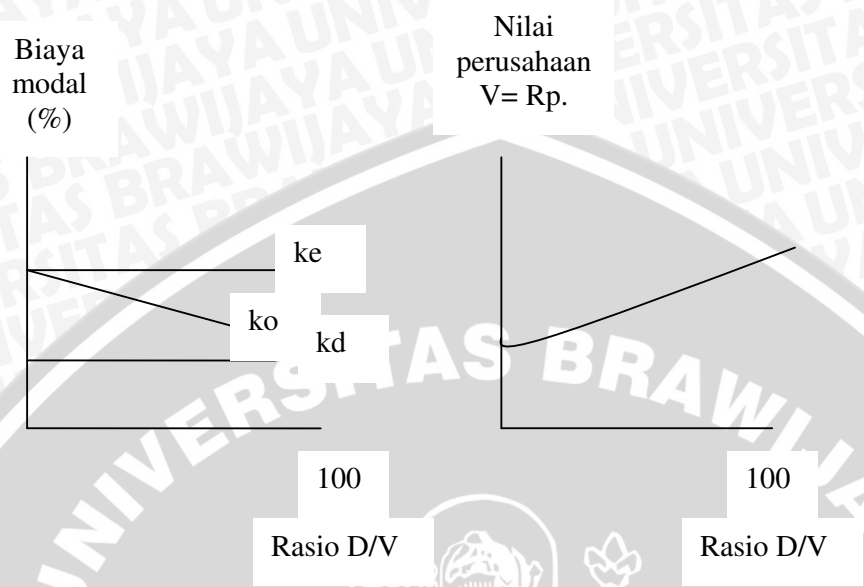
Gambar 2
Pendekatan Tradisional



Sumber: Agus Sartono, 2000: 301

b. Pendekatan laba bersih / *Net Income* (NI)
Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (ke) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (kd) yang konstan pula. Karena (ke) dan (kd) kostan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (k0) akan semakin kecil. Oleh karena itu, jika k0 semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Persoalannya adalah jika pendekatan laba bersih ini benar, maka sebaiknya perusahaan menggunakan seratus persen utang untuk memaksimumkan nilai perusahaannya.

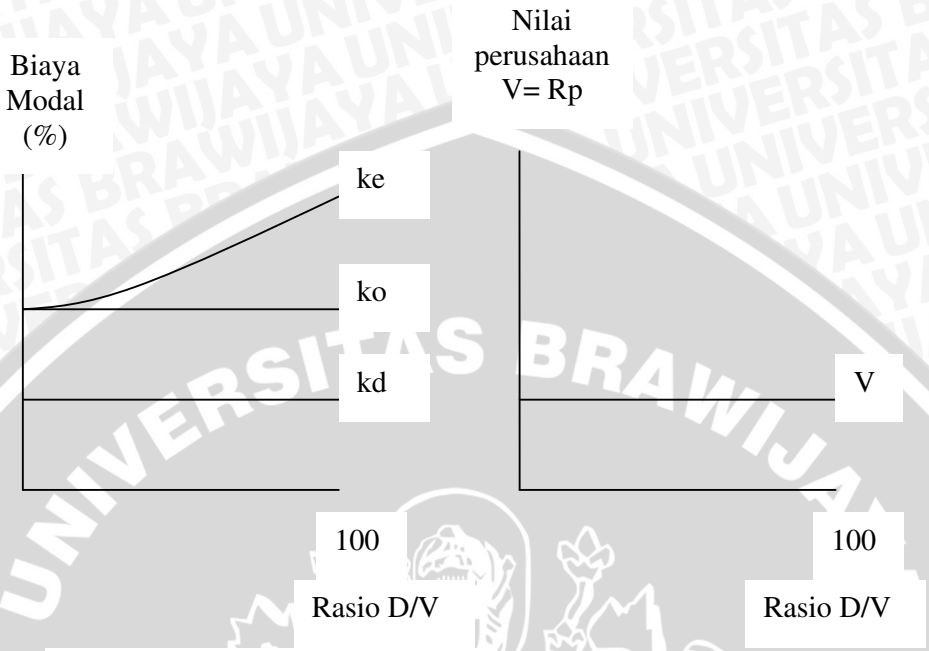
Gambar 3
Pendekatan laba bersih



Sumber: Agus Sartono, 2000: 301

c. pendekatan laba operasi bersih/ net operating income (NOI)
Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor memilki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan, berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang disyaratkan pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya, biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

Gambar 4
Pendekatan Laba Operasi bersih



Sumber: Agus Sartono, 2000: 301

d. Pendekatan MM

Pada tahun 1958, dua orang ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton H. Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, kenaikan kekayaan pemegang saham pun akan terjadi.

d.1 Model MM

Dalam pasar yang sempurna yang tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh pemilihan struktur modal. Jadi kekayaan investor tidak terpengaruh oleh struktur modal perusahaan.

d.2 Dalil MM I:

Nilai pasar sebuah perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya dan bahwa nilai ini diperoleh dengan mendiskontokan hasil yang diharapkan (laba bersih operasi) pada tingkat risiko yang wajar dari jenis atau golongan perusahaan tersebut. Di dalam pasar modal yang sempurna yang diasumsikan MM, dua perusahaan yang mirip dalam setiap hal kecuali dalam struktur modalnya haruslah mempunyai nilai total yang sama. Jika tidak, arbitrase mungkin akan terjadi dan menyebabkan kedua perusahaan tersebut dijual di pasar dengan nilai total yang sama. *Arbitrase* menghindarkan substitusi-substitusi yang sempurna dari penjualan pada harga yang berbeda.

Dalil MM I dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{K_S U}$$

Sumber: Agnes Sawir, 2004: 44

V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

V_U =Nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average cost of capital*)

K_s U = keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*

$$K_s L = K_s U + \frac{B}{S} (K_s U - K_d)$$

Sumber: Agnes Sawir, 2004: 44

K_s L = keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *levered firm*

K_s U = keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*

B/S = rasio pasar utang dengan modal sendiri

Semakin besar penggunaan utang semakin besar risiko, sehingga biaya modal sendiri (K_s L) bertambah, namun penggunaan utang itu tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, karena keuntungan dari biaya utang yang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Jadi penggunaan utang tidak akan mengubah WACC.

d.3 Teori MM jika ada pajak

Jika ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pajak (dalam hal ini *income tax*) dikenakan pada laba perusahaan yang bisa dikenakan pajak (*taxable income*). Dalam perhitungan *taxable income* ini, biaya bunga karena menggunakan utang bisa diperhitungkan, sehingga memperkecil *taxable income*. Menurut MM, jika ada pajak:

Value of firm = value if all-equity-financed + PV ***tax shield***

$$V_L = V_u + TD$$

Nilai perusahaan yang menggunakan utang adalah:
$V_L = V_u + TD$

$$V_L = V_u + \left[1 - \frac{(1-T_c)(1-T_s)}{(1-T_D)}\right]D$$

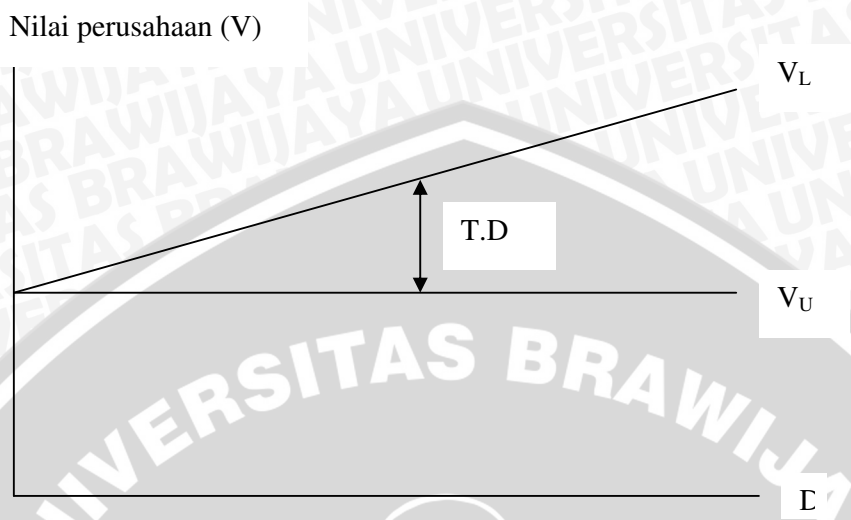
Sumber: Agnes Sawir, 2004:46

V_L = Nilai perusahaan dengan *leverage factor*
V_u = Nilai perusahaan *unleverage*
T_c = Pajak perusahaan (*corporate tax rate*)
T_s = Pajak pribadi atas penghasilan saham (*personal tax rate on stock income*)
T_D = Pajak pribadi atas penghasilan obligasi (*personal tax rate on bond income*)
D = utang perusahaan

Perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi karena memperoleh penghematan pajak. Jadi penggunaan utang jelas mempengaruhi nilai perusahaan dan karena biaya modal pada dasarnya merupakan sisi lain dari koin penilaian, penggunaan utang juga mempengaruhi biaya modal perusahaan. Penggunaan utang tidak boleh terlalu besar karena adanya kemungkinan bangkrut yang merupakan biaya tersendiri (*bankcruptcy cost*). Semakin besar utang perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk bangkrut.

Pada kenyataannya perusahaan-perusahaan berusaha untuk bekerja pada kisaran struktur modal tertentu dan kisaran tersebut bukanlah struktur modal yang menggunakan utang sebanyak-banyaknya. MM pun berpendapat bahwa perusahaan hendaknya bekerja pada *target debt ratio*. Dengan demikian, ada struktur modal yang optimal yang disebabkan oleh kemungkinan tidak sempurnanya pasar modal.

Gambar 5
Pengaruh utang terhadap nilai *Unleverage firm* dan *leverage firm*.



Sumber: Agnes Sawir, 2004: 45

Keterangan:
T.D : penghematan pajak (*tax saving*)
V_L : Nilai perusahaan yang berutang
V_U : Nilai perusahaan yang tidak berutang
D : utang (*debt*)

6. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Secara ringkas faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam penentuan target struktur modal (Weston and Copeland, 1991 dalam Agnes Sawir, 2004: 121) adalah:

a. Stabilitas penjualan
Perusahaan dengan penjualan yang stabil boleh lebih banyak menggunakan utang dan memikul biaya tetap yang tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
b. Struktur aktiva
Perusahaan yang memilih aktiva yang bisa diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang besar
c. Elastisitas operasi
Perusahaan dengan elastisitas operasi yang rendah umumnya lebih mungkin memanfaatkan *leverage* keuangan.
d. Tingkat pertumbuhan
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya emisi saham biasanya lebih tinggi dibandingkan emisi obligasi, sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.
e. Profitabilitas
Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang

tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan.

f. Pajak
Bunga utang merupakan pos deduksi untuk kepentingan perpajakan, sehingga tambah tinggi tarif pajak suatu perusahaan, pendanaan dengan utang adalah lebih baik.

g. Pengendalian perusahaan
Pengaruh utang atau saham pada posisi pengendalian perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen mengenai struktur modal. Secara umum pengendalian tidak harus menentukan bentuk pendanaan utang atau ekuitas. Tetapi jika manajemen merasa kurang aman, pengaruh struktur modal atas pengendalian akan diperhitungkan.

h. Sikap manajemen
Dalam kondisi dimana tidak dapat dibuktikan bahwa suatu struktur modal akan membuat harga saham lebih tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri dalam menentukan struktur modal yang dianggapnya tepat. Ada manajemen yang cenderung berhati-hati (konservatif) sehingga menggunakan utang yang relatif lebih kecil dibandingkan rata-rata perusahaan sejenis, tetapi ada juga yang sebaliknya.

i. Sikap kreditur
Sikap kreditur seringkali merupakan determinan penting dalam penentuan struktur modal. Manajemen perusahaan umumnya membicarakan struktur modalnya dengan memperhatikan pendapat mereka.

j. Kondisi pasar
Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat mempengaruhi struktur modal optimal suatu perusahaan.

k. Kondisi internal perusahaan
Kondisi internal perusahaan sendiri berpengaruh pada struktur modalnya.

Secara umum faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Weston dan Brigham, 1983: 209 memiliki kesamaan dengan faktor yang telah dipaparkan oleh Weston dan Copeland diantaranya stabilitas penjualan, sikap pemberi pinjaman, dan sikap manajemen. Perbedaannya hanya menambahkan faktor sebagai berikut:

a. Tingkat pertumbuhan penjualan.
Tingkat pertumbuhan penjualan yang akan datang adalah suatu ukuran besarnya pendapatan per saham suatu perusahaan yang akan diperbesar oleh *leverage*. Jika penjualan laba tumbuh pada tingkat 8 sampai 10 persen setahun, misalnya, yang dibelanjai oleh utang dengan beban tetap yang tertentu harus memperbesar hasil (*return*) kepada para pemilik saham.
Tetapi, saham biasa suatu perusahaan yang penjualan dan labanya sedang tumbuh pada tingkat yang menguntungkan menguasai suatu harga yang tinggi, jadi kadang-kadang kelihatannya pembelanjaan dengan modal sendiri (equity) adalah lebih diinginkan. Perusahaan harus mengukur manfaat penggunaan leverage dibandingkan dengan kesempatan perluasan

dasar equitynya bila perusahaan memilih antara alternatif-alternatif pembelanjaan yang akan datang. Perusahaan seperti ini diharapkan dapat mempunyai tingkat tinggi pembelanjaan utang yang moderat.

b. Struktur saingan
Kemampuan pelayanan utang tergantung pada kemampuan untuk memperoleh laba dan juga volume penjualan. Oleh karena itu stabilitas margin laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan. Mudahnya, perusahaan baru memasuki industri dan kemampuan perusahaan yang bersaing untuk memperluas kapasitas mempengaruhi margin laba. Suatu industri yang tumbuh memungkinkan margin laba yang lebih tinggi, tetapi margin ini tampaknya akan semakin sempit jika industri merupakan salah satu dari sejumlah perusahaan yang dapat dengan mudah ditingkatkan melalui pemasukan tambahan.
perusahaan tersebut sering berkeinginan untuk terlibat dengan *ratio-ratio* utang yang tinggi.

Agus sartono juga memaparkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu : Tingkat penjualan, struktur asset, kondisi intern perusahaan, profitabilitas dan pajak, *attitude management*, tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebagian besar penjelasan faktor tersebut sama dengan ahli-ahli lainnya yang membedakan adalah (Agus Sartono, 1998: 326):

a. Tingkat penjualan.
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Seperti halnya beberapa perusahaan jasa, secara historis penjualannya relatif lebih stabil, sehingga dapat menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan manufaktur.

b. Kondisi intern perusahaan.
Perusahaan suatu saat perlu menanti saat yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung atas kondisi intern. Sebagai contoh perusahaan berhasil dalam penelitian dan pengembangan produk baru dan diperkirakan akan mendatangkan keuntungan yang cukup besar. Tetapi karena investor belum dapat mengantisipasi keuntungan yang akan diperoleh, maka keberhasilan pengembangan produk baru ini belum tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu perusahaan lebih baik menggunakan utang untuk membiayai produk baru tersebut dan menunggu hingga keuntungan atas produk baru tersebut cukup material tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Setelah itu perusahaan dapat mengeluarkan saham dan sebagian dari penjualan saham tersebut dapat dipergunakan untuk membayar kembali utang perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan struktur modal selain konservatisme manajemen, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas menurut Lukas Setia A, 2002:273 adalah:

a. Kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*)
   Manajer perusahaan besar, khususnya yang menyediakan produk dan jasa yang penting, memiliki tanggungjawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan. Oleh karena itu, perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan utang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.
b. Pengawasan
   Pengawasan utang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor (misalnya, melalui kontrak perjanjian atau *covenant*). Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.
c. Risiko bisnis
   Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi). Tinggi rendaknya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage* dan lain-lain.
d. Tingkat pertumbuhan
   Faktor lain dianggap tetap, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena adanya faktor (*asymmetric information*) serta kenyataan bahwa *flotation cost* berutang lebih rendah daripada *flotation cost* menerbitkan saham biasa, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang pertumbuhan rendah.
e. Cadangan kapasitas peminjaman
   Penggunaan utang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal (baik K_s maupun K_d) akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan utang yang masih memberikan kemungkinan menambah utang di masa mendatang dengan biaya yang relatif rendah. Ini berarti perusahaan harus menggunakan utang lebih sedikit dari yang disarankan oleh model MM.

Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal selain stabilitas dan pertumbuhan menurut Syafaruddin Alwi, 1993: 342 adalah:

a. *Cash flow*
   Kunci yang penting bagi perusahaan pada saat mempertimbangkan apakah akan menjual saham atau obligasi, adalah *cash flow*. Proyeksi *cash flow* yang menunjukkan kemampuan untuk membayar utang dan saham preferen harus mendukung strktur modal pada berbagai level. Jika tambahan utang atau saham preferen akan menimbulkan kenaikan beban

pada *cash flow*, maka penjualan saham dapat secara efektif meningkatkan *cash flow* perusahaan.

b. Waktu

Waktu merupakan faktor yang penting dalam mempertimbangkan struktur modal. Pada saat tingkat bunga berada pada tingkat yang rendah, penggunaan sumber pembelanjaan dari utang akan lebih menguntungkan. Pada saat tingkat bunga tinggi, penjualan saham akan lebih menarik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal selain stabilitas dari "*earning*", susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, sifat manajemen menurut Bambang Riyanto, 1998: 296 adalah:

a. Tingkat bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Sebagaimana diuraikan di muka bahwa penarika obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada "*earning power*" dari tambahan modal tersebut.

b. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja (misalnya saham biasa), maka perlulah dicari sumber yang lain (misalnya saham preferen dan obligasi).

c. Keadaan pasar modal

keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dengan saham. Berhubung dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

d. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Variabel bebas yang diteliti pada penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan alasan pemilihan faktor-faktor tersebut sebagai variabel-variabel bebas dalam penelitian ini adalah

faktor-faktor tersebut lebih mudah diukur secara kuantitatif. Berikut adalah penjelasan variabel-variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini yaitu:

a. Struktur aktiva
Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan real estate cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi. (Lukas Setia A, 2002:273)

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{aktiva\,tetap}{total\,aktiva} \times 100\%$$

(Titman dan Wessels, 1988)

b. Pertumbuhan penjualan
Faktor lain dianggap tetap, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena adanya faktor (*asymmetric information*) serta kenyataan bahwa *flotation cost* berutang lebih rendah daripada *flotation cost* menerbitkan saham biasa, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang pertumbuhan rendah. Dalam hal ini pertumbuhan diukur dengan pertumbuhan penjualan. (Lukas Setia A, 2002:273)

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{penjualan_t - penjualan_{t-1}}{penjualan_{t-1}} \times 100\%$$

(Weston and Copeland, 1997: 243)

c. ROA
Perusahaan dengan ROA yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan. (Weston and Copeland, 1991 dalam Agnes Sawir, 2004: 121)

$$Return\ On\ Asset = \frac{EBIT}{total\,aktiva} \times 100\%$$

(Agus Sartono, 2000:131)

d. Ukuran perusahaan
Ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Pengaruh ini dikarenakan pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kalaupun perusahaan kecil tersebut mempunyai akses, biaya peluncurannya (*flotation cost*) dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang

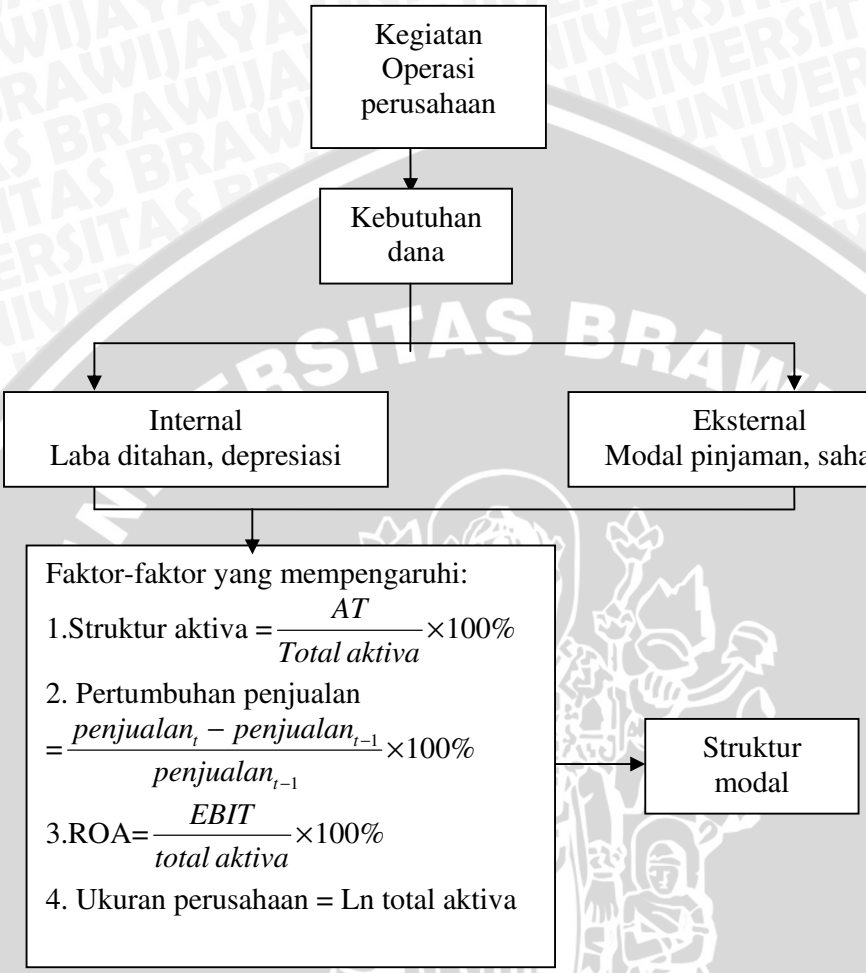
dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan kepada perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja, dan lain-lain yang berkorelasi tinggi. (Agnes Sawir, 2004: 103)

Ukuran perusahaan = Ln total aktiva

(Hall and Weiss, 1967)

G. Kerangka berpikir

Gambar 6



I. Hipotesis penelitian

1. Diduga bahwa terdapat pengaruh bersama yang terdiri dari variabel Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), dan Ukuran perusahaan (X4).
2. Diduga bahwa terdapat pengaruh parsial yang terdiri dari variabel Struktur aktiva (X1), Pertumbuhan penjualan (X2), ROA (X3), dan Ukuran perusahaan (X4).
3. Diduga bahwa variabel ROA berpengaruh dominan terhadap struktur modal. Analisis Variabel-Variabel yang mempengaruhi Struktur Modal (Suratmi (2005))

BAB III
METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang merupakan suatu penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (sebab akibat) antara variabel-variabel penelitian melalui suatu pengujian hipotesis tertentu (Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995: 5).

B. Sumber data

Sumber data pada penelitian ini adalah sumber data sekunder. Sumber data sekunder yaitu data yang pengumpulannya bukan diusahakan sendiri oleh penulis. Sumber data sekunder diperoleh dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang diambil dari situs www.idx.co.id serta Indonesian Capital Market Directory yang diambil dari pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

C. Variabel dan pengukuran

Variabel-variabel yang diteliti pada penelitian ini dikelompokkan menjadi dua yaitu:

1. Variabel terikat (*dependent variable*) = Y, yaitu stuktur modal
2. Variabel bebas (*independent variable*) = X_i, yaitu:
   a. Struktur aktiva = X1
   b. Pertumbuhan penjualan =X2
   c. ROA = X3
   d. Ukuran perusahaan = X4

Tabel 2

Variabel dan Pengukuran

No.	Variabel	Definisi operasional	Pengukuran
1.	Struktur modal (Y)	Perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Agus Sartono, 2000:221).	$\frac{u\tan g\ jangka\ panjang}{\mathrm{mod}\,al\ sendiri}\times 100\%$
2.	Struktur aktiva (X1)	Perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Titman dan Wessels,1998).	$\frac{aktiva\,tetap}{total\,aktiva}\times 100\%$
3.	Pertumbuhan penjualan (X2)	Perimbangan antara kenaikan penjualan dari tahun ke tahun dengan penjualan tahun sebelumnya (Weston and Copeland, 1997: 243)	$\frac{penjualan_t - penjualan_{t-1}}{penjualan_{t-1}}\times 100\%$
4.	ROA (X3)	Perimbangan antara EBIT yang dihasilkan dengan total aktiva (Agus Sartono, 2000:131)	$\frac{EBIT}{total\,aktiva}\times 100\%$
5.	Ukuran perusahaan (X4)	Besarnya suatu perusahaan yang tercermin dari total aktiva perusahaan (Hall and Weiss, 1967).	Ln Total Aktiva

D. Populasi dan Sampel

Populasi (*universe*) ialah jumlah keseluruhan dari unit analisa yang ciri-cirinya akan diduga. (Singarimbun dan Effendi, 1995: 152). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai tahun 2007 yang berjumlah 36 perusahaan.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi. (Emory dan Cooper, 1996: 214) penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *simple random sampling*, yaitu salah satu teknik pengambilan sampel probabilistik. *Simple random sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu (Sugiyono, 2000: 74).

Penentuan jumlah sampel yang diambil pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Slovin dalam Umar, 2002: 14):

$$n = \frac{N}{N(e)^2 + 1}$$

dimana: n = Ukuran sampel.

N = Ukuran populasi.

e = Kelonggaran ketidaktelitian karena ditolerir atau presisi.

Kelonggaran ketidaktelitian (e) pada penelitian ini ditetapkan 10 %. Jadi sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 26 perusahaan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{N(e)^2 + 1}$$

$$n = \frac{36}{36(0{,}1)^2 + 1}$$

$$n = \frac{36}{1{,}36}$$

n = 26,47 dibulatkan menjadi 26 perusahaan.

Adapun perusahaan yang termasuk sebagai sampel yang sesuai dengan metode yang telah ditentukan terdiri dari:

1. PT. Bakrieland Development tbk.
2. PT. Ciptojaya Kotrindoreksa tbk.
3. PT. Ciputra Surya tbk.
4. PT. Duta Anggada Realty tbk.
5. PT. Duta Pertiwi tbk.
6. PT. Gowa Makassar Tourism Development tbk.
7. PT. Jaka Inti Realtindo tbk.
8. PT. Jaya Real Property tbk.
9. PT. Kawasan Industri Jababeka tbk.
10. PT. Lamicitra Nusantara tbk.
11. PT. Lippo Cikarang tbk.
12. PT. Lippo Karawaci tbk.
13. PT. Metro Supermarket Realty tbk.
14. PT. Pembangunan Jaya Ancol tbk.
15. PT. Pudjiadi and Sons Estate tbk.
16. PT. Pudjiadi Prestige Limited tbk.
17. PT. Summarecon Agung tbk.
18. PT. Surya Semesta Internusa tbk.
19. PT. Bhuwanatala Indah Permai tbk.
20. PT. Ristia Bintang Mahkotasejati tbk.
21. PT. Indonesia Prima Property tbk.
22. PT. Mas Murni Indonesia tbk.
23. PT. New Century tbk.
24. PT. Jakarta Internasional Hotels Development tbk.
25. PT. suryamas Duta Makmur tbk.
26. PT. Modernland Realty tbk.

E. Teknik pengumpulan data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), prospektus masing-masing emiten, serta majalah atau surat kabar yang

memuat informasi yang berkaitan dengan perusahaan *property*. Jenis data yang dikumpulkan adalah laporan keuangan perusahaan *property* dengan periode pengamatan tahun 2005-2007. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data,* agar jumlah observasi memenuhi syarat *Ordinary Least Square* (OLS) dalam analisis regresi. Dengan *poole data*, setiap tahun terdapat 26 observasi *cross section*, dengan setiap perusahaan memiliki 3 (tiga) observasi *time series*, sehingga total observasi adalah 78 *Pooled* observasi**.**

F. Teknik analisis

1. Uji asumsi klasik

Untuk menghasilkan suatu model regresi yang memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) atau sebagai penaksir yang terbaik, tidak bias dan efisisen dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*) terhadap tiga atau lebih variabel yang diamati, maka perlu memperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Menurut Gujarati (1999: 293) uji asumsi klasik tersebut adalah:

a. Uji Multikoliniearitas

Gujarati (1996:157) mendefinisikan multikoliniearitas sebagai hubungan linier yang sempurna diantara variabel independen yang menjelaskan garis regresi. Jadi tujuan uji multikoliniearitas adalah menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah multikoliniearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas.

Pedoman model regresi yang bebas masalah multikoliniearitas adalah sebagai berikut:

1) Dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*:
   1.a) Mempunyai nilai VIF kurang dari 10
   1.b) Mempunyai angka *tolerance* kurang dari 1
2) Dilihat dari besaran korelasi antar variabel bebas, koefisien korelasi antar variabel harus rendah, yakni lebih kecil dari 0,5. jika korelasi kuat maka terjadi masalah multikoliniearitas.

Cara yang dapat dilakukan dalam mendeteksi multikoliniearitas adalah sebagai berikut:

1) Mengamati koefisien korelasi antara variabel bebas.
2) Membuat persamaan regresi antar variabel bebas. Jika persamaan regresi antar variabel bebas dimana koefisien regresinya signifikan maka model tersebut mengandung multikoliniearitas.
3) Menganalisa r^2, F ratio dan t hitung.
4) Pada program SPSS dapat dilihat dari hasil *colienarity diagnostic*, yakni dari *eigenvalue* dan *condition index*. Dimana pengujian yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut:

4.a) Pengujian pada *eigenvalue*, jika *eigenvalue* mendekati nilai 0 maka akan terjadi multikoliniearitas.

4.b) Pengujian pada *condition index*, jika harga *condition index* melebihi angka 15 maka akan terjadi gejala multikoliniearitas.

Terdapat konsekuensi multikoliniearitas pada penelitian, jika diantara dua variabel bebas terdapat multikoliniearitas maka:

1) Penaksir-penaksir kuadrat terkecil tidak dapat ditemukan.
2) Varian dan kovarian dari penaksir-penaksir menjadi tidak terhingga besarnya.

Multikoliniearitas merupakan suatu masalah yang sering muncul dalam penelitian, maka terdapat metode untuk menghilangkan multikoliniearitas antara lain:

1) Memperbesar ukuran sampel.
2) Memasukkan persamaan tambahan ke dalam model.
3) Metode transformasi perubahan.

b. Uji heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas berarti variasi nilai residual tidak sama untuk setiap nilai pengamatan, sehingga merupakan suatu gejala dimana variabel pengganggu atau *epilon* mempunyai pengaruh yang berbeda diantara satu pengamatan dengan pengamatan

lainnya. Akibat adanya gejala heteroskedastisitas maka estimator kurang dapat diandalkan atau kurang akurat. Menurut Gujarati (1997:188) heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan *pengujian rank korelasi Spearman*. Pengujian ini terdiri dari beberapa langkah, yaitu:

1) Melakukan regresi terhadap variabel-variabel yang diteliti sehingga mendapatkan nilai residual e_i.
2) Mengambil nilai mutlak dari e_i atau $|ei|$, merangking harga mutlak $|ei|$ dari masing-masing variabel X sesuai dengan urutan meningkat, lalu menghitung *koefisien rank korelasi Spearman* dengan rumus sebagai berikut:

$$rs = 1 - 6\left[\frac{\sum d_i^2}{N\left(N^2 - 1\right)}\right]$$

3) Selanjutnya tingkat penting (signifikan) dari r_s yang disampel dapat diuji dengan pengujian t sebagai berikut:

$$t = \frac{rs\sqrt{N-2}}{\sqrt{1 - r_s^{\,2}}}$$

4) Jika nilai t yang dihitung melebihi nilai kritis, maka disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji autokorelasi

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu) atau ruang (seperti dalam *data cross sectional)* (Gujarati, 2001: 201). Adanya autokorelasi menyebabkan penaksir tidak lagi efisien, karena memberikan gambaran yang menyimpang dari nilai populasi yang sebenarnya, *Error terms* yang diperoleh akan lebih rendah daripada semestinya, dan pengujian dengan menggunakan uji F dan uji t akan menyesatkan. Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode *Durbin Watson* atau D-W (Gujarati, 2001: 213).

Pengujian metode adalah *Durbin Watson* sebagai berikut (Gujarati, 2001: 217):

1) Lakukan regresi OLS dan dapatkan residual e_i
2) Hitung d dengan formula berikut:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=N} (e_1 - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=N} e_t^2}$$

3) Untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel yang menjelaskan tertentu, dapatkan nilai kritis dl dan du
4) Jika hipotesis nol (H_o) adalah tidak ada serial korelasi positif, maka Jika:

   $d < dl$: menolak H_0

   $d > du$: tidak menolak H_0

   $dl \leq d \leq 4 - du$: pengujian tidak meyakinkan

   Jika hipotesis nol (H_0) adalah tidak ada serial korelasi negatif, maka Jika:

   $d < 4 - dl$: menolak H_0

   $d > 4 - du$: tidak menolak H_0

   $4 - du \leq 4 - dl$: pengujian tidak meyakinkan

   Jika hipotesis nol (H_0) adalah dua ujung, yaitu bahwa tidak ada serial autokorelasi positif maupun negatif, maka jika:

   $d < dl$: menolak H_0

   $d > 4 - dl$: menolak H_0

   $du < d < 4 - du$: tidak menolak H_0

   $dl \leq d \leq$ *atau*

   $4 - du \leq d \leq 4 - dl$: pengujian tidak meyakinkan

   $4 - du \leq d \leq 4 - dl$: pengujian tidak meyakinkan

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini digunakan analisis deskriptif analitis yang didasarkan pada laporan keuangan yaitu dengan mengalisis struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan. Teknik analisis statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program *computer* SPSS 10.00

for windows dan teknik kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*). Teknik analisis ini digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, baik secara simultan maupun parsial serta untuk mengetahui dan menganalisis variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat. Model regresi liner berganda menurut Napa J. Awat (1995: 337) adalah sebagai berikut:

$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \ldots + \beta_k X_{ki} + e_i$

Keterangan:

Y = Variabel dependen

X_1-X_k = variabel independen

β_0 = konstanta

β_1-β_k = koefisien regresi

e = unsur pengganggu (*disturbance error*)

i = pengamatan ke-i

Sedangkan model analisis yang digunakan pada penelitian ini dengan mengacu pada model Napa J. Awat di atas adalah:

$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + e_i$

Y = Struktur modal

β_0 = Konstanta

β_1-β_4 = koefisien beta dari variabel bebas

X1 = Struktur aktiva

X2 = Pertumbuhan penjualan

X3 = Profitabilitas

X4 = ukuran perusahaan

e = unsur pengganggu

i = pengamatan ke-i

3. Pengujian hipotesis

1) Pengujian hipotesis 1

a. Menghitung koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dapat digunakan untuk mengtahui besarnya sumbangan (kontribusi) dari keseluruhan variabel bebas (X_1,X_2,X_3,X_4,X_5) atau seberapa besar kemampuan seluruh variabel bebas untuk menjelaskan variabel

terikat (Y), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel bebas yang tidak dimasukkan kedalam model (Gujarati, 2001: 98). Model dianggap baik apabila koefisisen determinasi sama dengan satu atau mendekati satu.

Adapun bentuk persamaan R^2 secara umum dapat dirumuskan:

$$R^2 = \frac{\beta \sum y_i x_{11} + \beta_2 \sum y_i x_{21} + ... + \beta_k \sum y_i x_{ki}}{\sum y_i^2}$$ (Gujarati, 2001 : 99)

Dimana:

R^2 : koefisien determinasi

β : koefisien regresi

y : variabel terikat

x : variabel bebas

semakin besar nilai koefisien determinasinya (semakin mendekati satu) maka semakin baik kemampuan variabel-variabek bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya, dan semakin kecil nilai koefisien determinasinya (semakin mendekati nol) maka semakin lemah kemampuan variabel-variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikatnya.

b. Uji F

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas secara keseluruhan (simultan) terhadap variabel terikat maka digunakan uji F (Gujarati, 2001: 98).

Langkah-langkah dalam uji F:

1. Merumuskan hipotesis

   Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

   $H_0 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$

   Artinya variabel-variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

   $H_1 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$

   Artinya ada pengaruh tehadap variabel dependen, paling tidak salah satu dari variabel independen tersebut.

2. Menentukan tingkat signifikansi / *level of significance* (α) = 5 % dan *degree of freedom* (df) sebesar (k) bagi pembilangnya dan (n-k-1) bagi penyebutnya, dimana n = jumlah observasi dan k = variabel penjelasan.

3. Menghitung F_{hitung} dengan rumus:

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$ (Soelistyo, 1982 : 214)

Dimana:

R^2 : koefisien determinasi

k : jumlah variabel bebas

n : jumlah observasi

4. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesa adalah sebagai berikut:

Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$: H_0 ditolak

Artinya variabel-variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Sebaliknya,

Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$: H_0 tidak ditolak

Artinya variabel-variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah bila:

4.1. Probabilitas signifikansi > 0,05 : H_0 diterima

4.2. Probabilitas signifikansi < 0,05 : H_1 diterima

c. Uji t

Uji t dimaksudkan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (dalam regresi majemuk) (Gujarati, 2001: 116).

Langkah-langkah dalam uji t:

1. Merumuskan hipotesis.

Hipotesa dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$

Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$

Artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

2. Menentukan tingkat signifikansi / *level of significance* (α) = 5 %.
3. Menghitung t_{hitung} dengan rumus:

   $t = \frac{\beta_i}{S\beta_i}$ (Sulistyo, 1982: 212)

   dimana:

   β_i : koefisien regresi variabel ke i

   $S\beta_i$: standard error dari b_i
4. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

   Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis H_0 adalah sebagai berikut:

   Jika:

   $t_{hitung} > t_{tabel} = H_0$ ditolak

   $t_{hitung} < t_{tabel} = H_0$ tidak ditolak

   atau:

   Probabilitas signifikansi > 0,05 : H_0 diterima

   Probalilitas signifikansi < 0,05 : H_1 diterima

   Jika H0 ditolak berarti dengan tingkat kepercayaan tertentu (5%), variabel independen yang diuji secara nyata berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya, jika H0 tidak ditolak berarti variabel independen yang diuji secara nyata tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Pengujian hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis 2, yaitu untuk mengetahui variabel independen manakah yang dominan pengaruhnya terhadap variabel dependen, dapat dilihat dari variabel independen yang memiliki nilai koefisien beta yang terbesar. Variabel independen yang memiliki koefisien beta tertinggi berarti memiliki pengaruh yang dominan terhadap variabel terikatnya. Koefisien beta dapat dilihat pada output (hasil) regresi.

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Gambaran Umum BEI

Bursa Efek Jakarta (Jakarta *Stock Exchange*) didirikan berdasarkan akta No. 27 tanggal 4 Desember 1991, yang diubah dengan akta No. 142 dan No. 254 tanggal 13 dan 21 Desember 1991, dari Notaris Ny. Peorbaningsih Adi Warsito, SH. Akta pendirian dan perubahannya telah disahkan oleh Menteri kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-8146.HT.01.01.TH.91 tanggal 26 Desember 1991 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. 323/KMK.010/1992, tanggal 18 Maret 1992. Pada tanggal 13 Juli 1992 PT. Bursa Efek Jakarta diswastakan.

Bursa Efek Jakarta mulai beroperasi sejak tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan go publiknya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Pada saat itu lembaga yang mengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Hal tersebut berlangsung sampai dengan tahun 1990, yang ditandai dengan Keputusan Presiden Indonesia yang pada intinya mengubah status Bapepam menjadi suatu badan yang mengawasi serta membina pasar modal. Keputusan tersebut sekaligus mengganti singkatan Bapepam dari Badan Pelaksanaan Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dengan singkatan yang sama, Bapepam. Perubahan status itu menyebabkan pada dasarnya Bapepam tidak lagi mempunyai wewenang untuk mengelola kegiatan bursa termasuk didalamnya BEJ, sehingga kegiatan selanjutnya harus diserahkan kepada suatu lembaga swasta.

Proses swastanisasi BEJ ini berlangsung selama satu setengah tahun terhitung sejak dikeluarkannnya keputusan presiden dan surat menteri keuangan tersebut. Pada tanggal 18 Maret 1992, PT. BEJ secara resmi memperoleh ijin dari menteri keuangan melalui surat menteri keuangan No. 323/KMK.010/1992 sebagai suatu perubahan yang memiliki

wewenang untuk melaksanakan kegiatan pengelolaan bursa secara independen. Prosesi pergerakan wewenang pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992, sedangkan proses swastanisasi perseroan tersebut dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta

Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek telah dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sejak terjadinya booming di pasar modal Indonesia akhir tahun 1989, maka sistem perdagangan manual yang dilakukan penjajakan komputerisasi perdagangan di BEJ. Kemudian pada tanggal 22 Mei 1995 diimplementasikan Jakarta Automated Trading System (JATS) atau sistem otomatisasi perdagangan di BEJ dan hingga kini masih dikembangkan. JATS dirancang untuk mengotomatisasikan perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. Perintah order (jual beli) tidak lagi dituliskan di papan melainkan tinggal menekan tombol (*keyboard*) komputer. Lantai BEJ memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham gabungan. JATS juga didukung oleh sub sistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base keanggotaan, data base pencatatan emiten, pengelolaan data lain-lain.

Perangkat keras yang digunakan JATS adalah Hewlett Packard HP 9000 model G 50 dengan kecepatan tinggi yaitu satu detik yang fleksibel dan mudah dikembangkan. Perangkat lunaknya menggunakan Automated Securities Trading System (ASIS) dirancang oleh Financial Software Development Company dari Hongkong dan Australia. Melalui metode elektronik ini, JATS mampu memproses hingga 50.000 transaksi per hari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu 3800 transaksi. Saat ini, sistem hanya melayani 100.000 pemodal dengan jumlah order maksimum 40.000 per jam. Kapsitas ini bisa dikembangkan untuk menangani hingga 1.000.000 pemodal dengan total 200.000 per jam.

Melalui otomatisasi, likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan dalam setiap order semakin cepat dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas. Ini semua akan meningkatkan kepercayaan para pemodal sehingga BEJ akan mampu memberikan fasilitas pasar modal guna mengembangkan perekonomian bangsa, membantu permodalan perusahaan-perusahaan Indonesia melalui pasar modal dan memperkuat basis pemodal domestik. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia

B. Gambaran Umum Sampel Penelitian

1. PT. Bakrieland Development (ELTY), Tbk.

PT. Bakrieland Development, Tbk (Persero) bergerak dalam bidang usaha *real estate* dan *property*, pengembangan infrastruktur transportasi, pemasaran dan penyewaan bangunan hunian, perkantoran, komersial, dan bangunan lainnya. Perseroan didirikan pada tanggal 12 Juni 1990 dengan nama PT. Lestari Indah Pratama. Pada bulan Desember 1994 perseroan berganti nama menjadi PT. Elang Realty dan perseroan melakukan akuisisi 97 % atas nama PT. Puri Diamond Pratama, PT. Elangperkasa Pratama, PT. Elangparama Sakti, dan PT. Citrasaudara Abadi. Pada bulan April 1997 perseroan berganti nama menjadi PT. Bakrieland Development, Tbk. Pada bulan Juli 1997, perseroan meningkatkan modal dasar Rp. 400.000.000.000 (Emapt ratus milyar rupiah) menjadi Rp. 700.000.000.000 (Tujuh ratus milyar rupiah).

2. PT. Citra Kebun Raya Agri Tbk

PT. Citra Kebun Raya Agri Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 19 September 1990 dengan nama PT Ciptojaya Kontrindoreksa berdasarkan Akta Notaris Siti Pertiwi Henny Shidki, S.H., No. 435. Akta Pendirian tersebut telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-9.936.HT.01.01.Th.95 tanggal 11 Agustus 1995 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 92, Tambahan No. 9501 tanggal 17 November 1995. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Sutjipto, S.H., No. 252 tanggal

28 Desember 2007 antara lain sehubungan dengan peningkatan modal dasar Perusahaan. Perubahan Anggaran Dasar tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. AHU-02321.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 17 Januari 2008. Pengumuman Berita Negara Republik Indonesia atas Akta tersebut sedang dalam proses penyelesaian. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang real estat dan kontraktor. Pada saat ini kegiatan Perusahaan berupa pembangunan Perumahan Citra Kebun Mas yang berlokasi di Karawang, Jawa Barat. Perusahaan berkedudukan di Gedung Ribens Autocars, Jalan R.S. Fatmawati No.188, Jakarta Selatan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1999.

3. PT. Ciputra Surya, Tbk.

PT. Ciputra Surya Tbk merupakan anak perusahaan PT. Ciputra Development Tbk dan bagian dari grup ciputra, sebuah grup usaha yang didirikan oleh Ir. Ciputra yang telah terlibat dalam bisnis *real estate* sejak 1961. Peseroan didirikan dengan nama PT. Bumi Citra Surya pada tahun 1989. kemudian perusahaan menjadi perusahaan publik dab terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa penawaran kepada publik. Pendaftaran tersebut merupakan implementasi konversi utang menjadi modal mengikuti restrukturisasi obligasi rupiah yang diterbitkan oleh perusahaan.

4. PT. Duta Anggada Realty Tbk

PT. Duta Anggada Realty Tbk didirikan di Republik Indonesia dengan nama PT. Duta Anggada Inti Pratama pada tanggal 3 Desember 1983 berdasarkan akta notaris Buniarti Tjandra, S.H, No. 196 dan kemudian diubah menjadi PT. Duta Anggada Realty Tbk sejak bulan April 1997. akta pendirian ini disahkan oleh menteri kehakiman dalam surat keputusan No. C2-3339.HT.01.01.TH 84 tanggal 12 Juni 1984 dan dimumkan dalam lembaran berita negara No. 60, tambahan No. 764 tanggal 27 Juli 1984. anggaran daras perusahaan pertama kali diubah dengan akta notaris Amrul Partomuan Pohan S.H., LLM, No. 57 tanggal 29 Juni 2007, mengenai

peningkatan modal dasar perusahaan dan pembagian saham bonus. Akta ini telah dilaporkan kepada menteri hukum dan Hak Asasi Manusia dengan Surat Keputusan No. W7-07372.HT.01.04-TH.2007 tanggal 4 Juli 2007 serta telah didaftarkan ke Suku Dinas Perindustrian dan Perdagangan No.537.RUB.09,03/VII/2007 pada tanggal 9 Juli 2007.

Sesuai dengan pasal 3 dari anggaran dasar perusahaan, perusahaan terutama bergerak dalam bidang pembangunan real estat. Pada saat ini, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah pembangunan, penjualan, penyewaan dan pengelolaan bangunan apartemen, perkantoran dan pusat perbelanjaan serta bangunan parkir dan kegiatan usaha lain yang berhubungan.

Kantor pusat perusahaan berlokasi di gedung Chase Plaza, Jaln Jenderal Sudirman Kav. 21, Jakarta. Proyek perusahaan terdiri atas apartemen, perkantoran dan pusat perbelanjaanmilik perusahaan berlokasi di Jakarta. Perusahaan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984.

5. PT. Duta Pertiwi, Tbk.

PT. Duta Pertiwi, Tbk memulai usaha developer-nya sejak pertengahan tahun 1980 saat diakuisisi oleh Sinar Mas Group. Kegiatan utama perseroan sampai saat ini terutama pengembangan proyek untuk dijual dan sebagian kecil proyek untuk disewakan. Fokus ini sejalan dengan keinginan pasar dimana status kepemilikan lebih disukai. Segmen pasar yang dituju PT. Duta Pertiwi Tbk adalah tempat usaha untuk bisnis skala kecil dan menengah serta perumahan untuk golongan pendapatan menengah. Mayoritas proyek yang dikembangkan oleh PT. Duta Pertiwi Tbk dan anak perusahaan maupun perusahaan asosiasi terletak pada kawasan dengan tingkat pertumbuhan yang sangat pesat disertai dengan tingkat permintaan yang tinggi. Proyek komersial yang dimiliki tersebar pada daerah pusat bisnis Jabotabek dan Surabaya sedangkan proyek perumahan yang dikembangkan terletak strategis dekat dengan jalan lingkar luar Jakarta. Melalui anak perusahaan, PT. Duta Pertiwi Tbk memiliki gedung perkantoran yang berlokasi pada daerah bisnis yang

paling strategis di Jakarta, disamping juga memiliki hotel yang diperuntukkan bagi para pedagang.

6. PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk

PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk didirikan pada tanggal 14 Mei 1991 berdasarkan akta notaris Haji Abdullah Ashal, S.H. No. 34 yang kemudian diubah dengan akta notaris Dorcas Latanna, S.H. No. 5 tanggal 7 Agustus 1998. Akta pendirian dan perubahannya tersebut disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam suratnya No. C-2288 HT.01.01.Th 99 tanggal 3 Februari 1999 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 44 tanggal 1 Juni 1999, Tambahan No. 3221. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Maria Josefina Grace Kawi Tandiari, S.H. No. 43 tanggal 22 Juni 2001, mengenai perubahan proses penunjukan komisaris dan direksi perusahaan dari setiap lima tahun menjadi setiap tahun. Akta pendirian dan perubahannya tersebut telah diterima oleh Menteri Kehakiman dan suratnya No. C-14317.HT.01.04.Th.2001 tanggal 27 November 2001.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam bidang investasi dan pengembangan real estat dan properti. Perusahaan berkedudukan di Makassar, Sulawesi Selatan dengan kantor pusat perusahaan berlokasi di Jalan Metro Tanjung Bunga Kav. 3-5. perusahaan mulai beroperasi komersial pada tanggal 21 Juni 1997.

7. PT. Jaka Inti Realtindo Tbk

PT. Jaka Inti Realtindo Tbk didirikan pada tanggal 3 Februari 1993 dengan nama PT. Jaka Artha Graha, berdasarkan akta notaris Lieke Lianadevi Tukgali, S.H., No. 26. Akta pendirian telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2.14089.HT.01.01.TH.93 tanggal 20 Desember 1993 dan telah didaftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan No.15/2000 tanggal 14 April 2000 dan diumumkan dalam berita Negara No. 46 Tambahan No. 2970 tanggal 9 Juni 2000.

Berdasarkan Pernyataan Keputusan Rapat pada tanggal 5 Mei 2006 di Gedung Bursa Efek Jakarta, Tower I lantai 4-Gallery, yang dituangkan dalam akta notaris Dr. Irawan Surodjo, S.H., Msi., No. 48 dan 49, para pemegang saham perusahaan telah menyetujui diantaranya, perubahan nama perusahaan yang semula bernama PT. Jaka Artha Graha, Tbk menjadi PT. Jaka Inti Realtindo Tbk dan perubahan susunan dewan Direksi dan Komisaris.

Anggaran dasar telah mengalami perubahan terakhir melalui Pernyataan Keputusan Rapat pada tanggal 30 Juni 2006 bertempat di Allson Residence Mitra Oasis, Jalan Senen Raya No. 135-137, Jakarta Pusat, yang dituangkan dalam Akta Notaris Dr. Irawan Surodjo, S.H., Msi. No. 200 yang antara lain menyetujui peningkatan modal dasar perusahaan, penggabungan saham (*reverse stock*) dengan nilai nominal meningkat 5 kali dari Rp. 50 menjadi Rp. 250 per saham yang disebut dengan saham seri A, serta menetapkan seluruh saham yang masih dalam simpanan (portepel) menjadi saham seri B dengan nilai nominal Rp. 100. akta perubahan anggaran dasar tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia No.C-19869.HT.01.04.Th.2006 tanggal 7 Juli 2006.

Sesuai dengan pasal 3 Aggaran Dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang Real Estat, pengembang dan kontraktor yang membangun perumahan beserta fasilitasnya dalam strata menengah ke bawah. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dan bersama anak perusahaan memiliki perumahan Griya Fortuna dan Villa Asia berlokasi di Bojong Gede, Bogor dan Bumi Roviga Permai dan Palu Hill berlokasi di Palu. Dalam kegiatan pelaksanaan usahanya, perusahaan dan anak perusahaan telah memperoleh ijin lokasi seluas kurang lebih 60 hektardi Bojong Gede, berdasarkan Surat Keputusan Kepala Kantor Pertanahan kabupaten Bogor dan persetujuan ijin lokasi dan penyediaan tanah sekitar 300 hektar di Palu, Sulawesi Tengah berdasarkan Surat Keputusan Gubernur Daerah Tingkat I Sulawesi Tengah. Kantor

perusahaan terletak di gedung SMR lt. 9, Jl. Yos Sudarso Kav 89, Jakarta 14350. Perusahaan mulai beroperasi pada tahun 2000.

8. PT. Jaya Real Property Tbk

PT. Jaya Real Property Tbk didirikan di Indonesia berdasarkan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri pada tanggal 25 Mei 1979 dengan akta No. 36 dari Hobropoerwanto, S.H., notaris di Jakarta, yang diubah dengan akta No. 14 dari notaris yang sama pada tanggal 6 Desember 1979. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A 5/498/24 tanggal 22 Desember 1979 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 23 tanggal 18 Maret 1980, Tambahan No. 148. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 78 tanggal 28 Juni 2000 dari Vita Buena , S.H., notaris pengganti Sutjipto, S.H., notaris di Jakarta, mengenai peningkatan modal dasar perusahaan. Perubahan anggaran dasar perusahaan tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Perundang-undangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-21095HT.01.04-TH.2000 tanggal 21 September 2000 dan diumumkan dalam Berita Negara N. 2 tanggal 7 Januari 2005, Tambahan No. 141.

Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah pengembangan kota (*urban development*) yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui perusahaan anak maupun patungan dengan pihak-pihak lain. Pada saat ini kegiatan perusahaan terutama adalah pembangunan perumahan di daerah Selatan Jakarta, pengelolaan usaha properti dan penyediaan jasa-jasa penunjang lainnya. Kantor perusahaan terletak di Bintaro Trade Centre, Blok K, Jl. Jend. Sudirman, Bintaro Jaya Sektor VVI, Tangerang-15224, Banten, Indonesia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1980.

9. PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.

PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk didirikan sesuai dengan undang-undang penanaman modal dalam negeri No. 6 tahun 1968 yang telah diubah dengan undang-undang No. 12 tahun 1970, berdasarkan akta notaris Nyonya Maria Kristiana Soeharyo, SH. No. 18 tanggal 12 Januari 1989. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-8154.HT.01.01.TH.89 tanggal 1 September 1989 dan telah diumumkan dalam berita negara No.81, tambahan berita negara No. 2361, tanggal 10 Oktober 1989. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Yualita Widyadhari, SH. No. 3 tanggal 16 Agustus 2004 antara lain mengenai penurunan modal ditempatkan dan disetor penuh melalui penurunan nilai nominal saham. Perubahan terakhir ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C-24338.HT.01.04.TH.2004 tanggal 30 September 2004 dan telah diumumkan dalam berita negara No. 11740, tanggal 7 November 2006.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha di bidang kawasan industri berikut seluruh sarana penunjangnya dalam arti kata yang seluas-luasnya, antara lain pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, pembangunan dan instalasi pengelolaan air bersih, limbah, telepon dan listrik serta sarana-sarana lain yang diperlukan dalam menunjang pengelolaan kawasan industri, juga termasuk diantaranya penyediaan fasilitas-fasilitas olahraga dan rekreasi di lingkungan kawasan industri, ekspor dan impor barang-barang yang diperlukan bagi usaha-usaha yang berkaitan dengan pengembangan dan pengelolaan kawasan industri.

Perusahaan berkedudukan di Bekasi dan anak perusahaan berkedudukan di Bekasi dan Jakarta. Anak perusahaan yang berkedudukan di Rotterdam telah dilikudasi pada tahun 2006.

10. PT Lamicitra Nusantara Tbk.

PT Lamicitra Nusantara Tbk (d/h PT Lami Citra Persada) (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 32 tanggal 29 Januari 1988 dari Tjitra Sasanti Djatmiko, SH., Notaris di Surabaya. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C2-9900.HT.01.01.TH.89 tanggal 25 Oktober 1989. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 182 tanggal 28 Agustus 2001 dari Noor Irawati, SH., Notaris di Surabaya mengenai perubahan susunan komisaris dan pengangkatan komisaris independen. Akta perubahan ini telah diterima dan dicatat oleh Direktur Jenderal Administrasi Hukum Umum, Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan No. C-UM.02.01.213 tanggal 5 Nopember 2001.

Perusahaan berdomisili di Surabaya dengan lokasi usaha di Surabaya dan Semarang. Kantor pusat Perusahaan berada di Jembatan Merah Plaza lantai 5, Jl. Taman Jayengrono No. 2 - 4, Surabaya. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan bergerak dalam bidang pembangunan dan pengelolaan properti, jasa, perdagangan dan pertokoan. Perusahaan memulai usaha komersialnya pada Januari 1990. Saat ini kegiatan utama Perusahaan adalah penjualan stand di Jembatan Merah Plaza – Surabaya, pengelola kawasan berikat di Tanjung Emas Semarang dan penyertaan modal pada Anak Perusahaan yang bergerak dalam bidang pengelolaan depo peti kemas, perhotelan, real estat dan properti. Jumlah karyawan Perusahaan rata-rata 114 dan 109 karyawan masing-masing pada tanggal 31 Desember 2007 dan 2006.

11. PT Lippo Cikarang Tbk

PT Lippo Cikarang Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia berdasarkan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri pada tanggal 20 Juli 1987 dengan akta No. 43 dari Hendra Karyadi, S.H, notaris di Jakarta, yang diubah dengan akta No. 63 dari notaris yang sama pada

tanggal 22 April 1988. Akta pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-4701.HT.01.01.TH.88 tanggal 30 Mei 1988 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 94 tanggal 23 Nopember 1990, Tambahan No. 4719. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 24 tanggal 13 September 2002, dari Sri Herawati Anwar Effendi, S.H, notaris di Bekasi mengenai perubahan anggaran dasar Perusahaan. Perubahan anggaran dasar Perusahaan tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-22045.HT.01 .04.TH.2002 tanggal 12 Nopember 2002 dan diumumkan dalamBerita Negara No. 100 tanggal 13 Desember 2002, Tambahan No.1116. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah pengembangan kota *(urban development)* yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui perusahaan anak maupun patungan dengan pihak-pihak lain. Pada saat ini kegiatan Perusahaan terutama adalah pembangunan kawasan industri, perumahan dan penyediaan jasa-jasa penunjang lainnya. Kantor Perusahaan terletak diMenara Pasifik, JalanM.H. Thamrin Kav. 107, Lippo Cikarang, Bekasi - 17550, Jawa Barat, Indonesia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tanggal 20 Mei 1989

12. PT. Lippo Karawaci, Tbk.

Sebuah perusahaan pengembangan property yang unik dan terpadu. Lippo Karawaci hadir dengan format baru sebagai langkah membangun proyek-proyek yang lebih besar, lebih efisien dan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi. Selama 2004, PT. Lippo karawaci Tbk mengokokohkan diri menjadi perusahaan properti yang memiliki nilai aktiva terbesar di Indonesia melalui penggabungan usaha beberapa perusahaan properti, layanan kesehatan dan jasa perhotelan menjadi satu badan hukum. Penggabungan usaha ini berlaku efektif pada tanggal 30 Juli 2004, mengahsilkan sebuah perusahaan dengan nilai aktiva lebih dari Rp.

10 Triliun. Pada beberapa bulan pertama sejak penggabungan usaha ini, perseroan berupaya keras untuk meningkatkan kepercayaan investor melalui struktur perusahaan yang terintegrasi serta kebijakan dan prosedur yang lebih baik karena perseroan yakin pada tahun 2004 akan menjadi bukti bahwa kepercayaan investor tidaklah salah. Dengan berbendera kota mandiri, Lippo Karawaci terletak di sebelah barat Jakarta. Perseroan melalui penggabungan usaha juga mengkonsolidasikan kota baru yaitu Lippo Cikarang yang terletak di sebelah timur Jakarta dan Tanjung Bunga yang terletak di tepi pantai kota Makassar.

13. Metro Supermarket Realty, Tbk.

Perseroan pertama kali didirikan pada tanggal 7 Februari 1980 dengan nama PT. Melawai Indah Plaza. Pada tanggal 27 November 1991 perseroan mengganti nama menjadi PT. Metro Supermarket Realty hingga saat ini. Perseroan bergerak di bidang pasar swalayan, sewa, pengelolaan gedung, investasi dan pengembang *real estate*. Secara operasional untuk pertama kalinya perseroan melaksanakan kegiatan usahanya pada tahun 1982 di gedung Metro Pasar Baru, Jl. Samanhudi, Jakarta.

14. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk

PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk didirikan berdasarkan Akta No. 33 tanggal 10 Juli 1992 dari Sutjipto, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, yang telah diperbaharui dengan Akta No. 98 tanggal 22 Agustus 1992 dan Akta No. 34 tanggal 8 September 1992 dari Notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahan ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. C2-7514.HT.01.01.TH.92 tanggal 11 September 1992, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 95, tanggal 27 Nopember 1992, Tambahan No. 6071. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan Akta Notaris No. 60 tanggal 13 April 2006, dibuat oleh Sutjipto, S.H., M.Kn., pengganti dari Aulia Taufani, S.H., Notaris di Jakarta, antara lain mengenai perubahan anggaran dasar Perusahaan. Akta perubahan ini telah diterima dan dicatat oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. C-

13736 HT.01.04.TH.2006, tanggal 10 Mei 2006. Dalam rangka pengembangan kawasan Ancol sebagai kawasan wisata terpadu, pada tahun 1966, Pemerintah Daerah Khusus Ibukota Jakarta (Pemda DKI) menunjuk PT Pembangunan Ibu Kota Jakarta Raya (PT Pembangunan Jaya) sebagai Badan Pelaksana Pembangunan Proyek Ancol (BPPP Ancol) berdasarkan Surat Keputusan Gubernur Kepala Daerah Khusus Ibukota Jakarta Raya No. 1b/3/1/26/1966 tanggal 19 Oktober 1966. Pada tahun 1966, Perusahaan memulai kegiatan operasinya secara komersial. Pada tanggal 10 Juli 1992, status BPPP Ancol diubah menjadi suatu badan hukum, yaitu menjadi PT Pembangunan Jaya Ancol, dengan komposisi kepemilikan sahamnya adalah Pemda DKI sebesar 80% dan PT Pembangunan Jaya sebesar 20%.

Perusahaan berdomisili di Jakarta. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Gedung Cordova Tower, JI. Pasir Putih Raya Blok E5 Ancol Timur, Jakarta Utara. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, maksud dan tujuan Perusahaan adalah berusaha dalam bidang pembangunan dan jasa. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, Perusahaan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:

a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan, antara lain dapat bertindak sebagai pengembang, pemborong pada umumnya, dan pengembang wilayah pemukiman;
b. Menjalankan usaha di bidang jasa, yaitu konsultasi bidang perencanaan dan pengawasan pembangunan.

Pada saat ini Perusahaan berusaha dalam bidang:

a. Real estat, yaitu pembangunan, penjualan dan penyewaan bangunan dan penjualan tanah kapling;
b. Pariwisata, yaitu mengelola pasar seni, hotel wisata, padang golf dan dermaga. Jumlah karyawan Perusahaan dan Perusahaan Anak untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2007 dan 2006 masing-masing adalah 1.207 dan 1.232 karyawan.

15. PT. Pudjiadi Prestige Tbk

PT. Pudjiadi Prestige Tbk didirikan berdasarkan akta notaris Miryam Magdalena Indriani Wiardi, SH, No. 21 tanggal 11 September 1980 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/156/12 tanggal 22 Januari 1983. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan , terakhir dengan Akta Rapat Umum Luar Biasa Para Pemegang Saham No. 13 tanggal 30 September 2002 yang dibuat di hadapan Weliana Salim, SH, Notaris Di Jakarta dan telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C-19179.HT.01.04.TH.2002, tanggal 3 Oktober 2002. Perubahan anggaran dasar ini dilakukan dalam rangka rencana Penawaran umum saham seri B melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada masyarakat.

Sesuai dengan pasal 2 anggaran dasar perusahaan , lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang pembangunan perumahan, perkantoran dan apartemen. Perusahaan mulai beroperasi komersil sejak tahun 1981. Pada saat ini perusahaan bergerak dalam bidang real estat , kontraktor dan penyewaan ruangan/apartemen.

Perusahaan berkantor di Jayakarta Tower Jl. Hayam Wuruk 126 Jakarta. Perusahaan menyewakan Apartemen Jayakarta Plaza, Senopati *Apartment*, Kemang *Apartment* dan Prapanca *Apartment.* Perusahaan melalui anak perusahaannya juga memiliki Hotel Sol Elite Marbella yang berlokasi di Anyer, yang dikelola oleh manajemen Sol Elite Group. Melalui anak perusahaan, perusahaan jugamemiliki proyek real estat di Kota Serang Baru Permai dan Vila Menara Kelapa Gading, Jakarta.

16. PT. Pudjiadi And Sons Tbk

PT. Pudjiadi And Sons didirikan di Indonesia dalam rangka undang-undang penanaman modal dalam negeri No. 6 tahun1968, juncto undang-undang No.12 tahun 1970 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, SH, notaris di Jakarta, No. 34 tanggal 17 Desember 1970. akta pendirian ini

telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. Y.A.5/278/16 tanggal 2 Agustus 1973.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir mengenai peningkatan modal dasar dari Rp. 90.000.000.000 menjadi Rp. 248.000.000.000 yang terbagi atas 496.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 500 per lembar saham untuk menyesuaikan Anggaran dasar perusahaan dengan peraturan No. L.X.J.I yang merupakan lampiran keputusan ketua badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan No. KEP.13/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang pokok-pokok anggaran dasar perseroan yang melakukan penawaran umum bersifat Ekuitas dan perusahaan publik, sebagaimana dinyatakan dalam akta notaris Adam Kasmadji, SH, notaris di Jakarta, No. 24 tanggal 5 Juni 1998. Modal dasar tersebut telah ditempatkan dan disetor penuh sebesar Rp. 62.370.000.000 yang terbagi atas 124.740.000 lembar saham. Perubahan anggaran dasar tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C-20684.HT.01.04-TH.99 tanggal 27 Desember 1999.

Sesuai pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah di bidang perhotelan dengan segala fasilitas dan sarana penunjang lainnya, antara lain jasa akomodasi, perkantoran, perbelanjaan,apartemen, sarana rekreasi dan hiburan yang berada di lokasi hotel. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat berlokasi di Jalan Hayam Wuruk No. 126, Jakarta. Perusahaan mulai melakukan kegiatan usaha secara komersil pada tahun 1970.

17. PT. Summarecon Agung Tbk

PT. Summarecon Agung Tbk didirikan sesuai dengan undang-undang Penanman Modal Dalam Negeri berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H., No. 308 tanggal 26 November 1975. Anggaran dasar perusahaan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. YA 5/344/6 tanggal 4 Oktober 1977. anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Aulia Taufani, S.H., sebagai notaris pengganti dari Sutjipto, S.H.,

No. 265 tanggal 28 Agustus 2007 mengenai peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh sehubungan dengan rencana perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I kepada para pemegang saham dalam rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) disertai dengan Penerbitan Waran Seri I.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Kantor pusat perusahaan berkedudukan di Plaza Summarecon, Jl. Perintis Kemerdekaan, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersil pada tahun 1976.

18. P.T. Surya Semesta Internusa Tbk.

P.T. Surya Semesta Internusa Tbk didirikan berdasarkan akta notaris No. 37 tanggal 15 Juni 1971 dari Ny. Umi Sutamto, S.H., notaris di Jakarta, dengan nama P.T. Multi Investments Ltd. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/150/16 tanggal 8 September 1971 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 80 tanggal 5 Oktober 1971, Tambahan No. 458. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 54 tanggal 27 Oktober 2005 dari Benny Kristianto, S.H., notaris di Jakarta, mengenai penambahan modal disetor. Akta perubahan ini telah diterima dan dicatat oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. C-30793.HT.01.04.TH.2005 tanggal 18 Nopember 2005.

Perusahaan beralamat di Jl. H.R. Rasuna Said Kav. X-0, Kuningan, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasii secara komersial pada tahun 1971. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah berusaha dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan dibidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Pada saat ini kegiatan

Perusahaan adalah melakukan penyertaan dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada anak perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan/ pengelolaan kawasan industri, real estat, jasa konstruksi, pembuatan elemen beton pra-cetak dan pra-tekan, perhotelan dan lain-lain. Jumlah karyawan Perusahaan dan anak perusahaan rata-rata adalah 1.581 karyawan tahun 2007 dan 1.916 karyawan tahun 2006.

19. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk

PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk didirikan dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan Akta No. 165 tanggal 21 Desember 1981 yang dibuat dihadapan Notaris Koswara, SH. Akta Pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-4821.HT.01.01.Th.83 tanggal 29 Juni 1983 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 12, Tambahan No. 204, tanggal 10 Pebruari 1989. Anggaran Dasar Perusahaan telah diubah agar sesuai dengan Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tanggal 30 April 1997 No. Kep-13/PM/1997 tentang pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas dan Perusahaan Publik dengan Akta No. 129 tanggal 16 September 1997 yang dibuat dihadapan Muhamad Ahyar Prawira, SH, Notaris Pengganti Adam Kasdarmadji, SH, Notaris di Jakarta. Akta Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-11.116.HT.01.04.Th.97 tanggal 24 Oktober 1997 dan telah diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 4 Tambahan No. 291 tanggal 13 Januari 1998. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terakhir dengan Akta No. 31 tanggal 23 Desember 2003 yang dibuat dihadapan Notaris Edi Priyono, SH, mengenai perubahan modal Perusahaan, susunan Dewan Komisaris dan Restrukturisasi hutang Perusahaan dan Anak Perusahaan.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi pembangunan dan pengelolaan properti seperti apartemen, perkantoran, pertokoan dan perumahan,perdagangan dan pelayanan jasa. Perusahaan berdomisili di Jakarta. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Graha BIP Lt. 6, Jl. Gatot Subroto Kav. 23, Jakarta. Kegiatan utama Perusahaan saat ini adalah melakukan investasi saham pada beberapa Anak Perusahaan.

20. PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk

PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan Akta No. 114 tanggal 22 Mei 1985 yang dibuat dihadapan Lieke Lianadevi Tukgali, S.H., Notaris di Jakarta dan telah diubah berdasarkan Akta No. 30 tanggal 14 Oktober 1985 di hadapan Notaris yang sama mengenai perubahan maksud dan tujuan Perusahaan. Akta pendirian dan perubahannya telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-31.HT.01.01.Th.86 tanggal 4 Januari 1986. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No. 15 tanggal 7 Juli 2000 yang dibuat di hadapan Notaris Fathiah Helmi, S.H., antara lain mengenai peningkatan modal dasar, modal ditempatkan dan disetor serta perubahan nilai nominal saham. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. C-18468.HT.01.04.Th. 2000 tanggal 23 Agustus 2000. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang real estat dan kontraktor. Perusahaan berkedudukan di Gedung Ribens Autocars, Jalan R.S. Fatmawati No. 188, Jakarta Selatan. Perusahaan beroperasi secara operasional pada bulan Februari 1994. Pada saat ini kegiatan utama Perusahaan adalah pembangunan perumahan Bintang Metropole dan Mahkota Simprug yang masing-masing berlokasi di Bekasi dan Tangerang.

21. PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.

PT. Suryamas Dutamakmur, Tbk didirikan berdasarkan akta No. 322 tanggal 21 September 1989 dari Benny Kristianto, SH., notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. C2-5896.HT.01.01.Th.90 tanggal 9 Oktober 1990, tambahan No. 4968. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 48 tanggal 17 Oktober 2006 dari F.X Budi Santoso Isbandi, SH., notaris di Jakarta, mengenai peningkatan modal dasar perusahaan. Perubahan anggaran dasar ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. W7-04416 HT.01.04-TH.2007 tanggal 19 April 2007.

Perusahaan berdomisili di Rancamaya, Bogor, Jawa Barat. Kantor pusat perusahaan beralamat di Sudirman Plaza Business Complex, Plaza Marein Lt. 16, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar, ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan meliputi bidang perdagangan umum, real estat dan bangunan pada umumnya, antara lain sebagai developer, pemborong, perencana, penyelenggara pelaksana pembuatan gedung, rumah, jalan, jembatan, landasan dan instalatir. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1993. perusahaan saat ini berusaha di bidang real estat berupa penjualan tanah serta tanah dan rumah tinggal, pengoperasian lapangan golf, contry club dan fasilitas resort lainnya di daerah Rancamaya, Bogor, Jawa Barat.

22. PT. Indonesia Prima Property Tbk

PT. Indonesia Prima Property Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 31 tanggal 23 April 1983 dari Sastra Kosasih, S.H., notaris di Surabaya. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C2-6044-HT.01.01-TH'83 tanggal 5 September 1983 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 19 tanggal 6 Maret 1984, Tambahan No. 241. Anggaran dasar

Perusahaan diubah dengan Akta No. 26 tanggal 3 Juli 2003 dari Buntario Tigris Darmawa Ng, S.H., SE, notaris di Jakarta, mengenai pengeluaran saham baru dengan nilai nominal saham yang berbeda yaitu saham Seri A dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham dan saham Seri B dengan nilai nominal Rp 200 per saham dan peningkatan modal ditempatkan dan disetor dari Rp 495 milyar menjadi sebesar Rp 745 milyar melalui pengeluaran saham baru tanpa hak memesan efek terlebih dahulu sesuai dengan Peraturan Bapepam No. IX.D.4 (Catatan 24). Perubahan tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusannya No. C-16550.HT.01.04.TH.2003 tanggal 16 Juli 2003. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Wisma Sudirman Lt. 11, Jl. Jendral Sudirman Kav.34, Jakarta.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan dan anak perusahaan terutama meliputi bidang persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan (mal), apartemen dan hotel, pembangunan perumahan beserta segala fasilitasnya. Kegiatan utama Perusahaan adalah melakukan investasi pada anak perusahaan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan April 1983. Jumlah karyawan Perusahaan dan anak perusahaan rata-rata 1.204 karyawan tahun 2007 dan 1.118 tahun 2006.

23. PT New Century Development Tbk

PT New Century Development Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama PT Putra Surya Perkasa berdasarkan Akta No. 23 pada tanggal 15 Mei 1981 dari Notaris Raden Sudibio Djojopranoto, S.H., Notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/259/16 tanggal 12 April 1982. Anggaran Dasar Perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan, yang terakhir dengan Akta No. 191 tanggal 24 Agustus 2007 dibuat oleh Paulus Widodo Sugeng Haryono, S.H., mengenai perubahan susunan pengurus. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang pembangunan perumahan (real estat) dan perkantoran/ pertokoan. Perusahaan beralamat di Mayapada

Tower lantai 19, Jl. Jend. Sudirman Kav. 28, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981.

24. PT Jakarta International Hotels & Development Tbk

PT Jakarta International Hotels & Development Tbk (Perusahaan atau Induk Perusahaan) didirikan pada tanggal 7 November 1969 dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1/1967 berdasarkan Akta No. 5 tanggal 7 November 1969 dari Soetrono Prawiroatmodjo, S.H., notaris di Jakarta, yang kemudian diubah dengan Akta No. 42 tanggal 27 Januari 1970 dari notaris yang sama. Akta tersebut telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 54 tanggal 7 Juli 1970, Tambahan No. 214. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan Akta No. 64 tanggal 30 Juli 1997 dari Ida Fidiyantri, S.H., notaris pengganti Imas Fatimah, S.H., notaris di Jakarta. Perubahan Anggaran Dasar tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-3042.HT.01.04.Th.98 tanggal 2 April 1998 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 57 tanggal 17 Juli 1998, Tambahan No. 3898. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan Perusahaan mencakup pembangunan hotel dan penyelenggaraan jasa perhotelan, pembangunan real estat dan properti, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan dan niaga beserta fasilitasnya. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1969. Kantor pusat Perusahaan berkedudukan di Gedung Artha Graha - Lantai 15, Kawasan Niaga Terpadu Sudirman (KNTS), Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53, Jakarta.

25. PT. Modernland Realty tbk

PT. Modernland Realty tbk didirikan berdasarkan akta notaris Hendra Karyadi, SH, No. 15 tanggal 8 Agustus 1983. Akta pendirian ini disahkan oleh menteri kehakiman dalam surat keputusan C2-7390.HT.01.01Th.83. tanggal 12 November 1983 dan diumumkan dalam berita negara no. 100, tambahan no. 1073 tanggal 16 Desember 1983. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi pengembangan real estat, golf, *country club*, kontraktor dan perdagangan. Pada saat ini kegiatan perusahaan berupa pengembangan dan penjualan

real estat dan apartemen serta pengelolaan lapangan golf dan restoran *club house*. Perusahaan berkedudukan di jalan Hartono Boulevard Hall Ruko, perumahan Modernland Cipondoh, Tangerang. Proyek real estatnya, yaitu Kota Modern dan Apartemen Golf Modern berlokasi di Tangerang; Taman Modern dan Modern Jakarta berlokasi di Cakung; dan Bukit Modern berlokasi di Pondok Cabe; sedangkan proyek lapangan golf dan *club house* (Padang Golf Modern) berlokasi di Tangerang. Perusahaan memulai kegiatan komersilnya pada bulan November 1989.

26. PT. Mas Murni Indonesia tbk.

PT. Mas Murni Indonesia tbk didirikan pada tanggal 27 Juli 1970 berdasarkan akta Notaris Nyoo Sioe Liep, SH No. 22. Pada awal berdirinya perusahaan bernama PT Mas Murni, yang telah berubah menjadi PT. Rantai Mas Murni dengan akta dari notaris yang sama No. 14 tanggal 11 September 1971. nama perusahaan berubah menjadi PT. Mas Murni Indonesia berdasarkan akta No. 17 tanggal 21 Oktober 1971 dari notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahan nama perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/192/7 tanggal 6 November 1971 dan diumumkan dalam berita negara No. 5 Tambahan No. 40 tanggal 1 Januari 1973.

Perusahaan adalah pemilik dan pengelola Garden Palace Hotel, Surabaya serta pemilik Crystal Garden, sebuah blok apartemen dan shopping center. Perusahaan berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat terletak di Jalan Yos Sudarso 11, Surabaya.

C. Deskripsi Variabel Penelitian

Penentuan struktur modal suatu perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhinya. Rasio keuangan perusahaan individu dapat dinilai dalam keadaan baik atau tidak dapat digunakan rasio industri sebagai pembanding. Pada penelitian ini, rasio industri diukur dari akumulasi data keuangan perusahaan yang dijadikan sampel telah representatif dan mencerminkan industrinya. Tabel berikut adalah gambaran umum masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian:

a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang menunjukkan semakin besar struktur modal artinya semakin besar utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *long term debt to equity ratio* yang membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Tabel 3

Struktur modal (%) perusahaan sampel periode 2005-2007

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	16.1404	13.196	7.9076	12.4146
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	0.14176	0.1373	0.1746	0.15122
3	PT. Ciputra Surya	1.31894	0.159	1.8411	1.10635
4	PT. Duta Anggada Realty	236.222	184.25	314.48	244.986
5	PT. Duta Pertiwi	81.7737	75.013	79.853	78.8798
6	PT. Gowa Makassar Tourism Dev	13.7206	12.776	36.931	21.1427
7	PT. Jaka Inti Realtindo	5.3811	4.797	8.1155	6.09785
8	PT. Jaya Real Property	5.06995	8.9594	5.7299	6.58641
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	7.70005	6.5263	39.825	18.0171
10	PT. Lamicitra Nusantara	39.1484	71.516	52.523	54.3961
11	PT. Lippo Cikarang	13.4778	5.9278	5.2057	8.20376
12	PT. Lippo Karawaci	41.2612	82.602	68.125	63.9962
13	PT. Metro Supermarket Realty	10.9547	8.3345	13.898	11.0625
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	0.83853	3.9433	15.505	6.76226
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	11.574	14.431	11.483	12.4961
16	PT. Pudjiadi and Sons	117.58	102.05	14.937	78.1894
17	PT. Summarecon Agung	31.3911	55.575	41.79	42.9187
18	PT. Surya Semesta Internusa	22.0387	34.094	36.306	30.8127
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	32.1599	34.571	27.458	31.3963
20	PT. Indonesia Prima Property	13.2556	35.63	18.796	22.5608
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	0.11703	0.077	0.1182	0.10406
22	PT. Mas Murni Indonesia	3.74492	1.1796	1.2836	2.0694
23	PT. New Century	103.731	97.252	40.699	80.5603
24	PT. Jakarta International hotel dev	65.7594	112.07	131.36	103.065
25	PT. Suryamas Duta Makmur	335.459	257.59	417.67	336.906
26	PT. Modernland Realty	56.3821	83.952	86.718	75.684
Rata-rata		48.7055	50.255	56.874	51.9448
Tertinggi		335.459	257.59	417.67	
Terendah		0.11703	0.077	0.1182	

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 3 menunjukkan secara umum rata-rata struktur modal industri perusahaan *property* selama periode penelitian 2005-2007 sebesar 51,944 %. Perusahaan yang memiliki struktur modal di atas rata-rata industri periode 2005-2007 adalah PT. Duta Anggada Realty sebesar 244,98 %, PT. Duta Pertiwi, sebesar 78,88 %, PT. Lamicitra Nusantara sebesar 54,396 %, PT. Lippo Karawaci sebesar 63,99 %, PT. Pudjiadi and Sons sebesar 78,18 %, PT. New Century sebesar 80,560 %, PT. Jakarta International Hotel Development sebesar 103,065 % PT. Suryamas Duta Makmur sebesar 336,90 %, serta PT Modernland Realty sebesar 75,683 %, sedangkan perusahaan-perusahaan lain memiliki struktur modal di bawah rata-rata industrinya. Berdasarkan periode tahunan, rata-rata struktur modal industri tertinggi terjadi pada tahun 2007 yakni sebesar 56,874 % dan terendah pada tahun 2005 yaitu sebesar 48,705%. Rasio struktur modal terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 0,07 % yang dimiliki oleh PT. Ristia Bintang Mahkota Sejati dan tertinggi pada tahun 2007 sebesar 417,67 % yang dimiliki oleh PT. Suryamas Duta Makmur.

b. Struktur aktiva

Struktur aktiva dihitung dengan menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Rata-rata struktur aktiva perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4

Struktur aktiva (%) perusahaan sampel periode 2005-2007

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	21.7515	26.6239	12.2842	20.2199
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	0.69016	0.32938	1.08875	0.70277
3	PT. Ciputra Surya	11.3616	11.6918	12.5884	11.8806
4	PT. Duta Anggada Realty	56.4323	10.2408	6.75832	24.4771
5	PT. Duta Pertiwi	15.101	4.12735	4.45561	7.89465
6	PT. Gowa Makassar Tourism	1.67218	1.4296	1.21933	1.44037
7	PT. Jaka Inti Realtindo	1.72003	1.48918	1.27175	1.49365
8	PT. Jaya Real Property	7.81749	6.77538	6.13761	6.91016
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	10.836	13.7332	12.343	12.3041
10	PT. Lamicitra Nusantara	21.5857	15.4126	11.8176	16.272
11	PT. Lippo Cikarang	1.46762	1.64069	1.38065	1.49632
12	PT. Lippo Karawaci	18.9749	11.4609	13.3196	14.5851
13	PT. Metro Supermarket Realty	23.7422	22.7245	21.0701	22.5123
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	34.5726	35.7144	28.9621	33.083

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	28.4489	34.4632	35.2397	32.7173
16	PT. Pudjiadi and Sons	71.0549	64.9573	63.7882	66.6001
17	PT. Summarecon Agung	40.4871	39.2621	42.7678	40.839
18	PT. Surya Semesta Internusa	12.0118	7.54172	11.8383	10.4639
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	20.3589	22.3229	30.1735	24.2851
20	PT. Indonesia Prima Property	28.7872	30.2072	29.0682	29.3542
21	PT. Ristia Bintang Mahkota	0.55796	0.74502	0.82576	0.70958
22	PT. Mas Murni Indonesia	46.2724	46.2544	48.2121	46.913
23	PT. New Century	8.38824	8.27307	0.00187	5.55439
24	PT. Jakarta International hotel	23.5927	43.9273	51.0781	39.5327
25	PT. Suryamas Duta Makmur	7.23512	8.38893	8.2632	7.96242
26	PT. Modernland Realty	7.57609	6.22722	5.88417	6.56249
Rata-rata		20.096	18.3063	17.763	18.7218
Tertinggi		71.0549	64.9573	63.7882	
Terendah		0.55796	0.32938	0.00187	

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 4 menunjukkan bahwa secara umum rata-rata struktur aktiva perusahaan *property* selama tahun 2005-2007 sebesar 18,721%. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva di atas rata-rata industri periode 2005-2007 adalah PT.. Bakrieland Development sebesar 20,219 %, PT. Duta Anggada Realty sebesar 24,477 %, PT. Metro Supermarket Realty sebesar 22,512 %, PT. Pembangunan Jaya Ancol sebesar 33,083 %, PT. Pudjiadi Prestige Limited sebesar 32,717 %, PT. Pudjiadi and Sons sebesar 66,6 %, PT. Summarecon Agung sebesar 40,838 %, PT. Bhuwanatala Indah Permai sebesar 24,285 %, PT. Indonesia Prima Property sebesar 29,354 %, PT. Mas Murni Indonesia sebesar 46,913 %, dan PT. Jakarta International hotel sebesar 39,532 %. Perusahaan-perusahaan lain memiliki struktur aktiva di bawah rata-rata industrinya. Berdasarkan periode tahunan, rata-rata struktur aktiva industri terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar 17,763 % dan tertinggi pada tahun 2005 sebesar 20,096 %. Rasio struktur aktiva terendah terjadi pada tahun 2007 yakni sebesar 0,0018 % yang dimiliki oleh PT. New Century dan tertinggi pada tahun 2005 yaitu 71,054 % yang dimiliki oleh PT. Pudjiadi and Sons.

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan membandingkan antara penjualan pada tahun yang bersangkutan dengan penjualan pada tahun

sebelumnya. Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel selama tahun 2005-2007 adalah:

Tabel 5

Pertumbuhan penjualan (%) perusahaan sampel periode 2005-2007

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	83.917	22.966	98.892	68.5917
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	-3.046	134.88	64.473	65.4362
3	PT. Ciputra Surya	76.758	18.47	5.0698	33.4326
4	PT. Duta Anggada Realty	30.559	23.855	8.9679	21.127
5	PT. Duta Pertiwi	-0.993	23.589	15.719	12.7718
6	PT. Gowa Makassar Tourism	0.9415	14.429	2.6151	5.99523
7	PT. Jaka Inti Realtindo	1.2341	8.9618	-15.63	-1.8129
8	PT. Jaya Real Property	41.428	19.758	29.185	30.124
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	63.523	-24.22	-12.78	8.84308
10	PT. Lamicitra Nusantara	-9.395	-24.57	113.94	26.6582
11	PT. Lippo Cikarang	-24.87	-14.24	31.473	-2.5434
12	PT. Lippo Karawaci	19.865	-4.969	9.7633	8.21971
13	PT. Metro Supermarket Realty	-15.6	2.2309	-6.434	-6.5994
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	13.829	7.6209	10.994	10.8147
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	9.1171	-23.47	50.651	12.1003
16	PT. Pudjiadi and Sons	9.6039	-8.688	36.166	12.3606
17	PT. Summarecon Agung	26.177	20.969	6.4211	17.8559
18	PT. Surya Semesta Internusa	30.821	2.2328	10.994	14.6827
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	9.7777	5.0238	-0.23	4.85717
20	PT. Indonesia Prima Property	-42.99	1.1132	30.124	-3.9166
21	PT. Ristia Bintang Mahkota	72.552	52.571	46.528	57.2171
22	PT. Mas Murni Indonesia	10.896	2.5984	0.5426	4.67886
23	PT. New Century	-81.96	-4.626	22.478	-21.369
24	PT. Jakarta International hotel	69.964	-37.9	153.25	61.7714
25	PT. Suryamas Duta Makmur	25.81	52.037	18.987	32.2781
26	PT. Modernland Realty	701.06	-85.46	308.2	307.933
Rata-rata		43.038	7.1221	40.014	30.058
Tertinggi		701.06	134.88	308.2	
Terendah		-81.96	-85.46	-15.63	

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 5 menunjukkan bahwa secara umum rata-rata pertumbuhan perusahaan *property* selama periode penelitian 2005-2007 sebesar 30,058 %. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan di atas rata-rata industri periode 2005-2007 adalah PT. Bakrieland Development sebesar 68,592 %, PT. Ciptojaya Kotrindoreksa sebesar 65,436 %, PT. Ciputra Surya sebesar 33,432 %, PT. Jaya Real Property sebesar 30,124 %, PT. Ristia Bintang Mahkotasejati sebesar 57,217 %, PT. Jakarta International Hotel Development sebesar 61,771 %, PT. Suryamas

Duta Makmur sebesar 32,278 %, PT. Modernland Realty sebesar 307,933 % Perusahaan-perusahaan yang lain memiliki pertumbuhan penjualan di bawah rata-rata industrinya. Berdasarkan periode tahunan, rata-rata pertumbuhan penjualan industri terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 7,122 % dan tertinggi pada tahun 2005 yaitu sebesar 43,038 %. Rasio pertumbuhan penjualan yang terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar -85,463 % yang dimiliki oleh PT. Modernland Realty dan tertinggi pada tahun 2005 yaitu sebesar 701,059 % yang juga dimiliki oleh PT. Modernland Realty.

d. ROA

Profitabilitas dapat diukur dari *Retrun On Asset* (ROA) dihitung dengan membandingkan antara sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Rata-rata ROA perusahaan sampel selama periode penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6

***Return On Asset* (%) perusahaan sampel periode 2005-2007**

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	1.82379	3.0138	2.98717	2.60825
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	-0.8007	-1.2786	-0.68225	-0.9205
3	PT. Ciputra Surya	8.20122	11.4812	10.5556	10.0794
4	PT. Duta Anggada Realty	8.61722	9.54701	6.86271	8.34231
5	PT. Duta Pertiwi	2.38589	2.43209	3.32067	2.71288
6	PT. Gowa Makassar Tourism	2.11432	3.73257	3.97001	3.2723
7	PT. Jaka Inti Realtindo	0.09425	0.22699	0.33447	0.21857
8	PT. Jaya Real Property	7.02118	7.34455	7.88429	7.41667
9	PT. Kawasan Industri	7.22686	2.72063	2.68746	4.21165
10	PT. Lamicitra Nusantara	2.83872	0.84763	2.13928	1.94188
11	PT. Lippo Cikarang	3.36664	1.47946	3.16165	2.66925
12	PT. Lippo Karawaci	8.6005	5.26963	4.37772	6.08261
13	PT. Metro Supermarket	2.35547	6.20108	1.83186	3.4628
14	PT. Pembangunan Jaya	18.8721	17.4254	14.1694	16.8223
15	PT. Pudjiadi Prestige	3.42605	0.42902	6.48835	3.44781
16	PT. Pudjiadi and Sons	21.0391	14.7857	25.4409	20.4219
17	PT. Summarecon Agung	12.499	11.0383	8.93792	10.8251
18	PT. Surya Semesta Internusa	4.4147	1.98379	3.20485	3.20111
19	PT. Bhuwanatala Indah	0.25617	0.90709	1.28202	0.81509
20	PT. Indonesia Prima	2.07845	2.91963	4.44622	3.1481
21	PT. Ristia Bintang	-2.1049	-0.4125	-0.02217	-0.8465
22	PT. Mas Murni Indonesia	0.86976	0.52332	0.62049	0.67119
23	PT. New Century	0.65812	0.26094	-14.0362	-4.3724
24	PT. Jakarta International	-2.9568	-1.4335	-1.26101	-1.8838
25	PT. Suryamas Duta Makmur	-0.0094	0.5115	-0.58174	-0.0265

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
26	PT. Modernland realty	1.51335	-0.1937	2.02378	1.11447
Rata-rata		4.40004	3.91397	3.85167	4,05523
Tertinggi		21.0391	17.4254	25.4409	
Terendah		-2.9568	-1.4335	-14.0362	

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 6 menunjukkan bahwa secara umum rata-rata ROA perusahaan *property* selama periode penelitian 2005-2007 sebesar 4,055 %. Perusahaan yang memiliki ROA di atas rata-rata adalah PT. Ciputra Surya sebesar 10,079 %, PT. Duta Anggada Realty sebesar 8,342 %, PT. Jaya Real Property sebesar 7,416 %, PT. Kawasan Industri Jababeka sebesar 4,211 %, PT. Lippo Karawaci sebesar 6,082 %, PT. Pembangunan Jaya Ancol sebesar 16,822 %, PT. Pudjiadi and Sons sebesar 20,421 %, serta PT. Summarecon Agung sebesar 10,825 %. Perusahaan-perusahaan lain memiliki ROA di bawah rata-rata industrinya. Berdasarkan periode tahunan, rata-rata ROA terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar 3,851 % dan tertinggi pada tahun 2005 yaitu sebesar 4,400 %. ROA yang terendah terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar -14,036 % yang dimiliki oleh PT. New Century dan tertinggi juga pada tahun 2007 yaitu sebesar 25,440 % yang dimiliki oleh PT. Pudjiadi and Sons.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva dan banyaknya jumlah pekerja yang ada pada suatu perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan Ln Total Aktiva. Rata-rata ukuran perusahaan sampel selama periode penelitian 2005-2007 adalah:

Tabel 7

Ukuran perusahaan sampel periode 2005-2007

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	28.57	28.505	29.373	28.816
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	24.591	24.612	24.794	24.666
3	PT. Ciputra Surya	28.26	28.218	28.284	28.254
4	PT. Duta Anggada Realty	27.969	28.034	28.552	28.185
5	PT. Duta Pertiwi	29.16	29.139	29.138	29.146
6	PT. Gowa Makassar Tourism	26.307	26.317	26.353	26.326
7	PT. Jaka Inti Realtindo	25.797	25.832	25.866	25.832
8	PT. Jaya Real Property	28.001	28.151	28.277	28.143
9	PT. Kawasan Industri Jaba	28.312	28.277	28.55	28.38

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	rata-rata
10	PT. Lamicitra Nusantara	26.65	26.922	27.176	26.916
11	PT. Lippo Cikarang	27.736	27.781	27.881	27.799
12	PT. Lippo Karawaci	29.461	29.769	29.986	29.739
13	PT. Metro Supermarket Realty	25.346	25.298	25.318	25.321
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	27.532	27.584	27.876	27.664
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	26.505	26.274	26.264	26.348
16	PT. Pudjiadi and Sons	25.94	26.032	26.078	26.017
17	PT. Summarecon Agung	28.254	28.416	28.739	28.47
18	PT. Surya Semesta Internusa	27.966	27.931	28.063	27.987
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	26.544	26.406	26.34	26.43
20	PT. Indonesia Prima Property	27.35	27.308	27.312	27.323
21	PT. Ristia Bintang Mahkota	26.054	26.045	26.12	26.073
22	PT. Mas Murni Indonesia	27.157	27.154	27.093	27.135
23	PT. New Century	27.284	27.28	27.014	27.192
24	PT. Jakarta International hotel	28.786	29.201	29.257	29.081
25	PT. Suryamas Duta Makmur	28.378	28.329	28.335	28.347
26	PT. Modernland Realty	28.022	28.152	28.192	28.122
Rata-rata		27.382	27.422	27.547	27.45
Tertinggi		29.461	29.769	29.986	
Terendah		24.591	24.612	24.794	

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 7 menunjukkan bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan *property* selama periode penelitian 2005-2007 sebesar 27,45. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan di atas rata-rata industri periode 2005-2007 adalah PT. Bakrieland Development sebesar 28,816, PT. Ciputra Surya sebesar 28,254, PT. Duta Anggada Realty sebesar 28,185, PT. Duta Pertiwi sebesar 29,146, PT. Jaya Real Property sebesar 28,143, PT. Kawasan Industri Jababeka sebesar 28,38, PT. Lippo Cikarang 27,799, PT. Lippo Karawaci sebesar 29,739, PT. Pembangunan Jaya Ancol sebesar 27,664, PT. Summarecon Agung sebesar 28,47, PT. Surya Semesta Internusa sebesar 27,987, PT. Jakarta International hotel Development sebesar 29,081, PT. Suryamas Duta Makmur sebesar 28,347, serta PT. Modernland realty sebesar 28,122. Perusahaan-perusahaan lain memiliki ukuran perusahaan dibawah rata-rata industrinya. Berdasarkan periode tahunan, rata-rata ukuran perusahaan industri terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar 27,382 dan tertinggi pada tahun 2007 sebesar 27,547. Rasio ukuran perusahaan terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar 24,591 yang dimiliki oleh PT. Ciptojaya

Kotrindoreksa dan tertinggi pada tahun 2007 sebesar 29,986 yang dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci.

D. Analisis Data dan Interpretasi

1. Uji Asumsi Klasik Regresi

Uji asumsi klasik harus dilakukan untuk memenuhi penggunaan regresi linier berganda. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh nilai penduga yang tidak bias dan efisien dari persamaan regresi dengan metode penafsiran kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*). Setelah diadakan perhitungan regresi berganda melalui alat bantu SPSS for Windows, diadakan pengujian uji asumsi klasik regresi. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut :

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang sempurna yang berarti bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Cara pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai Tolerance yang didapat dari perhitungan regresi berganda, apabila nilai tolerance < 0,1 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 8

Tabel 8

Uji Multikolinearitas

Variabel bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
X_1	0,999	1,001	Non multikolinearitas
X_2	0,953	1,049	Non multikolinearitas
X_3	0,939	1,065	Non multikolinearitas
X_4	0,943	1,060	Non multikolinearitas

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 8, berikut hasil pengujian dari masing-masing variabel bebas:

a. Tolerance untuk Struktur aktiva adalah 0,999
b. Tolerance untuk Pertumbuhan penjualan adalah 0,953
c. Tolerance untuk ROA adalah 0,939
d. Tolerance untuk Ukuran perusahaan adalah 0,943

Pada hasil pengujian didapat bahwa keseluruhan nilai tolerance > 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji multikolinearitas dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan nilai VIF (Variance Inflation Faktor) dengan angka 10. Jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas. Berikut hasil pengujian masing-masing variabel bebas :

a. VIF untuk Struktur aktiva adalah 1,001
b. VIF untuk Pertumbuhan penjualan adalah 1,049
c. VIF untuk ROA adalah 1,065
d. VIF untuk Ukuran perusahaan adalah 1,060

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinearitas dapat terpenuhi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel bebas atau dengan kata lain melihat adakah perbedaaan nilai ragam dengan semakin meningkatnya nilai variabel bebas. Suatu model regresi harus dipastikan apakah gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi memiliki varian yang sama sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Prosedur uji dilakukan dengan Uji Glejser. Pengujian kehomogenan ragam sisaan dilandasi pada hipotesis:

H_0 : ragam sisaan homogen

H_1 : ragam sisaan tidak homogen

Prosedur pengujian kehomogenan ragam sisaan adalah:

1. Lakukan pendugaan parameter model regresi linier dengan metode kuadrat terkecil.
2. Hitung sisaan dari model regresi yang diperoleh dari langkah 1.
3. Buat regresi nilai mutlak sisaan, $|e_i|$ terhadap peubah penjelas dengan bentuk fungsional $|e_i| = \beta_0 + \beta_1 X_i + V_i$
4. Lakukan uji keberartian koefisien regresi. Jika koefisien regresi tidak nyata maka terdapat hubungan yang penting secara statistis di antara peubah sehingga dapat disimpulkan bahwa sisaan mempunyai ragam homogen (konstan) (Gujarati, 1995).

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 8

Tabel 9

Uji Heteroskedastisistas

Variabel bebas	Sig (probabilitas)	Keterangan
X_1	0,308	Homoskedastisitas
X_2	0,201	Homoskedastisitas
X_3	0,067	Homoskedastisitas
X_4	0,197	Homoskedastisitas

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 9, berikut hasil uji heteroskedastisitas untuk masing-masing variabel :

a. Nilai sig. untuk Struktur aktiva adalah 0,308
b. Nilai sig. untuk Pertumbuhan penjualan adalah 0,201
c. Nilai sig. untuk ROA adalah 0,067
d. Nilai sig. untuk Ukuran perusahaan adalah 0,197

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai p seluruh variabel adalah > α (α = 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui korelasi antara sisaan yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam deret waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam sisaan (ε_i). Hal ini memperlihatkan bahwa model klasik mengasumsikan bahwa unsur sisaan yang berhubungan dengan pengamatan tidak dipengaruhi oleh sisaan yang berhubungan dengan pengamatan lain yang mana pun.

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test). Hipotesis yang melandasi pengujian adalah:

$H_0 : \rho = 0$ (tidak terdapat autokorelasi di antara sisaan)

$H_1 : \rho \neq 0$ (terdapat autokorelasi di antara sisaan)

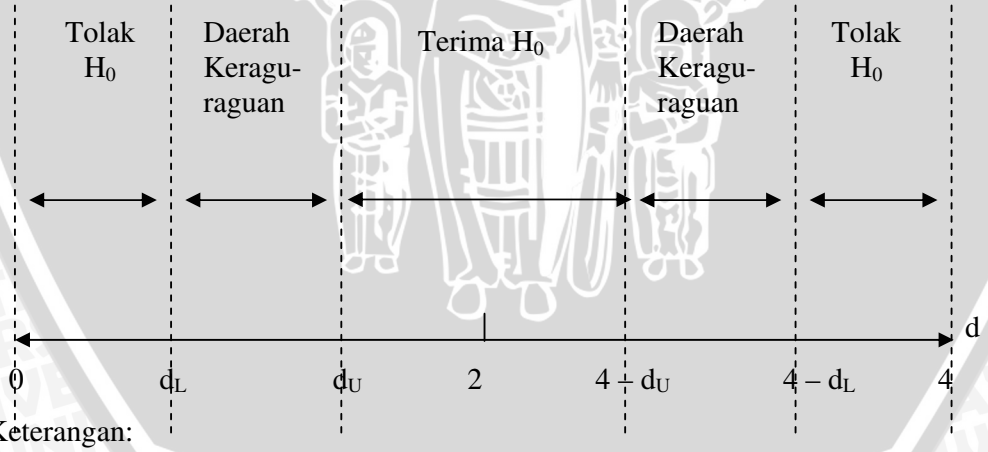
Statistik Durbin-Watson yang dirumuskan oleh statistik d, yaitu:

$$d = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e^2}$$

Banyak pengamatan pada pembilang statistik d adalah n – 1 karena satu pengamatan hilang dalam mendapatkan pembedaan yang berurutan.

Prosedur uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan Metode Kuadrat Terkecil (MKT) biasa, hitung koefisien regresi, kemudian tentukan e_i.
2. Dengan menggunakan rumus diatas hitung statistik d
3. Berdasarkan banyaknya pengamatan dan peubah penjelas tentukan nilai-nilai kritis d_L dan d_U.
4. Terapkan kaidah keputusan:
   a. Jika $d < d_L$ atau $d > (4 - d_L)$, maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi terhadap sisaan.
   b. Jika $d_U < d < (4 - d_U)$, maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat auotokorelasi antar sisaan.
   c. Namun jika $d_L < d < d_U$ atau $(4 - d_U) < d < (4 - d_L)$, maka uji Durbin-Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (inconclusive). Untuk nilai-nilai ini, tidak dapat (pada suatu tingkat signifikansi tertentu) disimpulkan ada tidaknya autokorelasi di antara faktor-faktor gangguan.



Keterangan:

d_U = Durbin-Watson Upper (batas atas dari tabel Durbin-Watson)

d_L = Durbin-Watson Lower (batas bawah dari tabel Durbin-Watson)

Tabel Durbin-Watson untuk n = 78 dan k = 4 (adalah banyaknya variabel bebas) diketahui nilai du sebesar 1,684 dan 4-du sebesar 2,316. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 9

Tabel 10

Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate	Durbin-Watson
1	0,717[a]	0,515	0,488	0,65291507	2,021

Sumber: Data primer diolah

Tabel 10 menunjukkan nilai uji Durbin Watson sebesar 2,021 yang terletak antara 1,684 dan 2,316, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terdapat autokorelasi telah terpenuhi.

Terpenuhinya seluruh asumsi klasik regresi di atas maka dapat dikatakan model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sudah layak atau tepat sehingga dapat diambil interpretasi dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas, yaitu Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), Ukuran perusahaan (X_4) terhadap variabel terikat yaitu Struktur modal (Y).

a Persamaan Regresi

Persamaan regresi digunakan mengetahui bentuk hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan menggunakan bantuan *SPSS for Windows ver 13.00* didapat model regresi seperti pada Tabel 11:

Tabel 11

Persamaan Regresi

Variabel	B	Beta	t	Sig t	Keterangan
Konstanta	26,999		216,648	0,000	
X_1	0,004	0,392	4,807	0,000	Signifikan
X_2	0,250	0,373	4,470	0,000	Signifikan
X_3	-0,006	-0,429	-5,104	0,000	Signifikan
X_4	0,010	0,061	0,723	0,472	Tidak Signifikan

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan pada Tabel 11 diatas dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0{,}392\ X_1 + 0{,}373\ X_2 - 0{,}429\ X_3 + 0{,}061\ X_4$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. $\beta_1 = 0{,}392$

Nilai parameter atau koefisien β_1 ini menunjukkan bahwa apabila X_1 (struktur aktiva) meningkat sebesar 1%, maka Y (struktur modal) akan meningkat sebesar 0,392 % dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (X_2, X_3, $X_4 = 0$) atau *ceteris paribus*. Rumus yang digunakan dalam mengukur struktur aktiva yaitu menggunakan perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan *property* sehingga dengan semakin besarnya struktur aktiva berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap dengan persentase yang semakin tinggi pula. Pengaruh ini disebabkan oleh semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan suatu perusahaan tersebut untuk menggunakan utang jangka panjang sebagai alternatif pendanaannya. Semakin tinggi struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Lukas Setia Atmaja (2002:273) bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar. Weston and Copeland, 1991 dalam Agnes Sawir (2004: 121) berpendapat bahwa perusahaan yang memilih aktiva yang bisa diserahkan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang besar. Aktiva yang dimaksud sebagai jaminan atas utang adalah aktiva tetap (aktiva tidak lancar).

Pada perusahaan *property* yang diteliti, dapat dilihat bahwa perusahaan *property* yang memiliki struktur aktiva tinggi, struktur modalnya cenderung tinggi. Hal ini berarti perusahaan dengan aktiva tetap yang besar jika dibandingkan total aktivanya, akan memiliki utang jangka panjang yang besar karena jumlah aktiva tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan membayar utang.

b. $\beta_2 = 0{,}373$

Nilai parameter atau koefisien β_2 ini menunjukkan bahwa bila Struktur modal akan meningkat sebesar 0,373 % untuk setiap tambahan 1% X_2 (pertumbuhan penjualan), dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka semakin besar pula utang yang digunakan oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin sedikit pula utang yang diambil perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Lukas setia Atmaja (2002:273) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

Pada perusahaan *property* yang diteliti, dapat dilihat bahwa perusahaan *property* dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki struktur modal yang tinggi pula yang berarti utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan tersebut besar. Hal ini disebabkan perusahaan dalam memenuhi pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi memerlukan tambahan dana yang semakin besar pula sehingga dalam memenuhi permintaan pasarnya tersebut perusahaan akan cenderung menggunakan utang jangka panjang. Perusahaan akan lebih memilih penggunaan utang jangka panjang sebagai sumber modal eksternalnya dibandingkan dengan menerbitkan saham karena penerbitan saham memerlukan biaya tinggi.

c. $\beta_3 = -0{,}429$

Nilai parameter atau koefisien β_3 ini menunjukkan bahwa bila Struktur modal akan menurun sebesar 0,429 % untuk setiap tambahan 1% X_3 (ROA), dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

Semakin besar ROA yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin kecil utang jangka panjang yang digunakan perusahaan tersebut untuk memenuhi kebutuhan dananya. Sebaliknya, bila rasio ROA yang dimiliki perusahaan menurun, maka utang jangka panjang perusahaan akan

meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Weston and Copeland, 1991 dalam Agnes Sawir (2004: 121) bahwa Perusahaan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan. Sejalan pula dengan pendapat Agus Sartono (1998:326) bahwa perusahaan dengan profitabilitas (ROA) tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Pada perusahaan *property* yang diteliti, dapat dilihat bahwa perusahaan *property* yang memiliki tingkat ROA yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah yang berarti utang jangka panjang yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan tersebut rendah atau dengan kata lain perusahaan tersebut memiliki modal sendiri yang lebih besar dibanding dengan utang jangka panjangnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.

d. $\beta_4 = 0{,}061$

Nilai parameter atau koefisien β_4 ini menunjukkan bahwa bila Struktur modal akan meningkat sebesar 0,061 % untuk setiap tambahan 1% X_4 (ukuran perusahaan), dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar utang yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan, maka semakin sedikit penggunaan utangnya. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Agnes Sawir (2004: 103) perusahaan besar akan lebih memilih utang jangka panjang sebagai sumber pendanaannya karena perusahaan besar lebih mendapat kemudahan dan keistimewaan dalam kontrak utang oleh kreditur. Hal ini disebabkan perusahaan besar lebih mempunyai kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak utang tersebut.

Pada perusahaan *property* yang diteliti, dapat dilihat bahwa perusahaan *property* yang berukuran besar akan memiliki struktur modal yang tinggi yang berarti perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki utang jangka panjang yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan yang berukuran besar (memiliki total aktiva yang besar) akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman.

Berdasarkan interpretasi di atas, dapat diketahui besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat, antara lain Struktur aktiva sebesar 0,996, Pertumbuhan penjualan sebesar 0,222, ROA sebesar -3,409, Ukuran perusahaan sebesar 9,330 dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), Ukuran perusahaan (X_4) berpengaruh positif terhadap Struktur modal atau dengan kata lain, apabila Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), Ukuran perusahaan (X_4) meningkat maka akan diikuti peningkatan Struktur modal kecuali pada ROA (X_3) mempunyai pengaruh yang negatif.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Penghitungan koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besar kontribusi variabel bebas (Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), Ukuran perusahaan (X_4)) terhadap variabel terikat (Struktur modal) digunakan nilai R^2, nilai R^2 seperti dalam Tabel 12 dibawah ini:

Tabel 12

Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate	Durbin-Watson
1	0,717[a]	0,515	0,488	0,65291507	2,021

Sumber : Data primer diolah

Koefisien determinasi digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari analisis pada Tabel 12 diperoleh hasil R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0,515. Artinya bahwa 51,5% variabel Struktur modal akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), Ukuran perusahaan (X_4) sedangkan sisanya 48,5 % variabel Struktur modal akan dipengaruhi oleh variabel-variabel di luar model ini.

Selain koefisien determinasi juga didapat koefisien korelasi yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel bebas yaitu Struktur aktiva, Pertumbuhan penjualan, ROA, Ukuran perusahaan dengan variabel Struktur modal, nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0,717, nilai korelasi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas yaitu Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), Ukuran perusahaan (X_4) dengan Struktur modal termasuk kategori kuat karena berada pada selang 0,6 – 0,8.

E. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan bagian penting dalam penelitian, setelah data terkumpul dan diolah. Kegunaan utamanya adalah untuk menjawab hipotesis yang dibuat oleh peneliti.

1. Hipotesis I

a. F test / Serempak

Pengujian F atau pengujian model digunakan untuk mengetahui tingkat keberartian pengaruh bersama dari variabel-variabel X terhadap variabel Y.

H_0 ditolak jika F hitung > F tabel

H_0 diterima jika F hitung < F tabel

Tabel 13

Uji F/Serempak

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	32,993	4	8,248	19,348	0,000[a]
Residual	31,120	73	0,426		
Total	64,112	77			

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 13, nilai F hitung sebesar 19,348 sedangkan F tabel (α = 0,05 ; db regresi = 4 : db residual = 73) adalah sebesar 2,497 karena F hitung > F tabel yaitu 19,348 > 2,497 maka model analisis regresi adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel terikat (Struktur modal) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel bebas (Struktur aktiva (X_1), Pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), Ukuran perusahaan (X_4)).

b. t test / Parsial

t test digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dapat juga dikatakan jika t hitung > t tabel atau -t hitung < -t tabel maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan jika t hitung < t tabel atau -t hitung > -t tabel maka hasilnya tidak signifikan dan berarti H_0 diteima dan H_1 ditolak. Hasil dari uji t dapat dilihat pada Tabel 4.26.

Tabel 14

Uji t/Parsial

Variabel	B	Beta	t	Sig t	Keterangan
Konstanta	26,999		216,648	0,000	
X_1	0,004	0,392	4,807	0,000	Signifikan
X_2	0,250	0,373	4,470	0,000	Signifikan
X_3	-0,006	-0,429	-5,104	0,000	Signifikan
X_4	0,010	0,061	0,723	0,472	Tidak Signifikan

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 14 diperoleh hasil sebagai berikut :

b.1 t test antara X_1 (struktur aktiva) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = 4,807 sedangkan t tabel (α = 0.05 ; db residual = 73) adalah sebesar 1,993 karena t hitung > t tabel yaitu 4,807 > 1,993 maka pengaruh X_1 (Struktur aktiva) terhadap struktur modal adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan oleh struktur aktiva atau dengan meningkatnya struktur aktiva maka struktur modal akan mengalami peningkatan secara nyata.

b.2 t test antara X_2 (pertumbuhan penjualan) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = 4,470 sedangkan t tabel (α = 0.05 ; db residual = 73) adalah sebesar 1,993 karena t hitung > t tabel yaitu 4,470 > 1,993 maka pengaruh X_2 (pertumbuhan penjualan) terhadap struktur modal adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan penjualan atau

dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan maka struktur modal akan mengalami peningkatan secara nyata.

b.3 t test antara X_3 (ROA) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = -5,104 sedangkan t tabel (α = 0.05 ; db residual = 73) adalah sebesar -1,993 karena t hitung > t tabel yaitu -5,104 > -1,993 maka pengaruh X_3 (ROA) terhadap struktur modal adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas atau dengan kata lain meningkatnya ROA akan dapat menurunkan struktur modal secara nyata.

b.4 t test antara X_4 (ukuran perusahaan) dengan Y (struktur modal) menunjukkan t hitung = 0,723 sedangkan t tabel (α = 0.05 ; db residual = 73) adalah sebesar 1,993 karena t hitung < t tabel yaitu 0,723 < 1,993 maka pengaruh X_4 (Ukuran perusahaan) terhadap struktur modal adalah tidak signifikan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis 2 dilakukan untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikatnya. Hasil pengujian ini dapat diketahui dari nilai koefisien betanya. Variabel yang memiliki koefisien beta tertinggi berarti merupakan variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menunjukkan variabel bebas yang mempunyai nilai koefisien beta tertinggi sebesar -0,429 adalah X_3 (ROA), dengan kata lain ROA adalah variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 2 dimana pada hipotesis 2 menduga bahwa variabel ROA adalah variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal.

F. Pembahasan

Hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas (struktur aktiva (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), ROA (X_3), ukuran perusahaan (X_4)) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal secara bersama dan parsial kecuali pada variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Variabel bebas yang dominan pengaruhnya terhadap struktur modal adalah ROA (X_3) karena memiliki nilai koefisien beta dan t hitung yang paling tinggi. Hasil tersebut memberikan bahwa perusahaan *property* harus memperhatikan faktor-faktor tersebut serta mengetahui peranan masing-masing faktor (variabel) tersebut agar dapat menciptakan struktur modal optimal, dimana struktur modal optimal adalah struktur modal yang menggunakan biaya modal (WACC) seminimal mungkin namun dapat menghasilkan EPS (laba) yang paling optimal. Diharapkan dengan dapat menciptakan struktur modal optimal tersebut perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berikut ini akan dibahas implikasi hasil penelitian ini terhadap masing-masing variabel penelitian:

1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Analisis penelitian ini menunjukkan dan membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva dalam penelitian ini adalah perimbangan aktiva tetap dan total aktivanya. Perusahaan *property* dengan alokasi aktiva berwujud yang besar, akan cenderung menggunakan utang jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan dananya karena kreditur memiliki preferensi lebih kepada perusahaan dengan aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Jika perusahaan *property* akan menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber dananya, perusahaan harus memperkirakan berapa besar aktiva tetap yang proporsional harus ada dalam struktur modalnya sehingga dapat diperkirakan pula seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin utang yang telah diambil.

2. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Analisis penelitian ini menunjukkan dan membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin meningkat menyebabkan perusahaan

cenderung menggunakan utang jangka panjang sebagai alternatif sumber pendanaan karena perusahaan dituntut untuk memenuhi angka penjualan yang semakin tinggi seiring permintaan pasarnya. Hal ini dikarenakan modal dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan tidak mencukupi lagi untuk membiayai pertumbuhan penjualan. Sebaliknya, perusahaan yang tumbuh lambat tidak tergantung dari modal eksternalnya karena laba ditahan sudah dapat mencukupi kebutuhan pendanaannya.

Perusahaan *property* perlu mempertimbangkan berapa besar utang yang akan diambil untuk membiayai pertumbuhan penjualan. Perusahaan harus mampu menilai dan meramalkan apakah perusahaan benar-benar akan mengalami penjualan yang semakin meningkat di waktu mendatang sehingga utang yang telah diambil tidak sia-sia. Perlu diperhatikan pula, apakah penggunaan utang sebagai sumber dana untuk menutupi pertumbuhan penjualan memiliki biaya yang lebih efisien dibanding jika menggunakan penerbitan saham.

3. Pengaruh ROA (profitabilitas) terhadap struktur modal

Analisis penelitian ini menunjukkan dan membuktikan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui ROA berpengaruh secara signifikan dan dominan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berarti profitabilitas memegang peranan yang penting dalam penentuan struktur modal yang optimal. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan *property* harus lebih menekankan dan memperhatikan profitabilitas dalam penentuan struktur modalnya.

Perusahaan *property* yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi pada dasarnya tidak membutuhkan banyak pembiayaan dari modal ekstern karena laba ditahan sudah dapat mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaannya. Sangatlah tidak efisien jika profitabilitas tinggi namun tetap menggunakan utang jangka panjang sebagai alternatif pendanaan karena akan terjadi penumpukan dana yang menganggur sedangkan biaya modal utang yang berbentuk bunga harus terus dibayar oleh perusahaan. Tidak menutup kemungkinan jika hal tersebut terjadi justru akan mengantar perusahaan kepada titik kepailitan. Perusahaan *property* pada tingkat profitabilitas tertentu perlu mempertimbangkan apakah laba ditahan perusahaan benar-benar mecukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan sehingga

dapat diambil keputusan yang tepat tentang perlu tidaknya mengambil utang jangka panjang sebagai sumber dananya.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Analisis penelitian ini menunjukkan dan membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut tidak mengharuskan perusahaan *property* untuk memperhatikan ukuran perusahaan dalam penentuan struktur modalnya, meskipun demikian perusahaan harus membentuk total aktiva dalam struktur modalnya secara proporsional sehingga dapat menciptakan struktur modal yang optimal. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan adalah karena pada saat ini tidak hanya ukuran perusahaan yang memberikan suatu keistimewaan bagi suatu perusahaan di mata kreditur karena terdapat faktor-faktor atau syarat-syarat kredit lain yang dipertimbangkan oleh kreditur.

BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ROA dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, baik secara simultan maupun parsial serta untuk mengetahui variabel bebas apa yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal, dengan sampel perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasl regresi linier berganda penelitian yang dapat menjawab rumusan masalah tersebut adalah:

1. Secara bersama variabel-variabel bebas yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal sebagai variabel terikatnya.
2. Secara parsial variabel-variabel bebas yang berpengaruh signifikan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ROA sedangkan variabel yang tidak berpengaruh signifikan adalah ukuran perusahaan.
3. Variabel bebas yang paling dominan adalah ROA karena memiliki koefisien beta yang paling besar.

B. Saran

1. Keputusan penentuan struktur modal merupakan keputusan penting dalam suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan *property* yang telah diteliti hendaknya mempertimbangkan ketiga variabel bebas yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ROA, terutama variabel ROA dalam menentukan struktur modalnya karena variabel ROA terbukti merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal.
2. Perusahaan *property* harus mampu menentukan apakah kegiatan perusahaan benar-benar sudah dapat tercukupi hanya dengan pendanaan dari laba ditahan yang tercermin dari ROA yang diperoleh perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan untuk menentukan sumber pendanaan akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena apabila kekurangan pendanaan tentu perusahaan tidak mampu melakukan produksi dalam

kegiatan perusahaannya dan sebaliknya terlalu banyak sumber pendanaan eksternal atau dalam hal ini utang jangka panjang akan terjadi ketidakefisienan dana yang menumpuk yang justru akan menambah beban bagi perusahaan dalam bentuk bunga.

3. Perusahaan *property* yang bermaksud untuk menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber dana eksternalnya, perusahaan harus tetap memperhitungkan struktur aktivanya, apakah jumlah aktiva tetap yang dimilikinya mampu menjamin utang yang akan diambil meskipun kebanyakan dari perusahaan *property* menggunakan persediaan untuk menjamin utang jangka panjangnya karena perusahaan *property* menghasilkan persediaan yang berupa aktiva tetap yaitu perumahan, apartemen dan hotel.
4. Apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi dan dana internal perusahaan tidak mampu membiayai pertumbuhan tersebut maka perusahaan perlu mengambil sumber dana eksternal yang berupa utang jangka panjang karena biaya modalnya lebih kecil dibanding biaya penerbitan saham baru.
5. Ukuran perusahaan yang tercermin dari total aktiva perusahaan harus diperhatikan oleh perusahaan *property* yang akan menggunakan utang jangka panjang sebagai alternatif sumber pendanaan walaupun pada penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang berukuran besar akan lebih mempunyai *barganing power* dalam kontrak utang karena yang artinya perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan kepada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga akan mendapat kemudahan dan keistimewaan dari kreditur karena kreditur akan lebih percaya dalam kemampuannya membayar utangnya kembali.

DAFTAR PUSTAKA

Alwi, Syafaruddin. 1993. **Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan**, Yogyakarta: ANDI offset

Atmaja, Lukas Setia, 2002. **Manajemen Keuangan**, Edisi revisi,Yogyakarta: ANDI

Dharma, Djati. 2001. **Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur** Modal **pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ**, Tesis S2 Pasca sarjana Manajemen, Univ. Brawijaya, Malang.

Emory, C. William and Donald Cooper. 1996. **Metode Penelitian Bisnis**, Jilid 1. Edisi kelima., Jakarta: Erlangga.

Farida, Ilya. 1998. **Analisis Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur ,** Thesis, program pascasarjana, Universtas Brawijaya, Malang.

Fakhruddin, Hendy M. 2008. **Go Public, Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan**, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo

Gujarati, Damodar. 2001. **Ekonometrika Dasar**, diterjemahkan oleh Sumarno Zain. Cetakan keenam. Jakarta: Erlangga

Hall, Marshall dan Leonard Weiss. 1967. **Firm Size And Profitability, The Review Of Economics And Statistics, volume XLIX.**

Horne, James C. Van; Wachowicz, John M. Jr. 2003. **Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan,** edisi keduabelas, buku 2, Jakarta: Salemba Empat.

Horne, James C. Van; Wachowicz, John M. Jr.1997. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan** , jilid 1, Jakarta: Salemba Empat

Masidonda, J. L, Ghozali Maski dan M.S Idrus. 2001. **Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama beban bunga, ROA terhadap Rentabilitas modal sendiri**, The Journal of Financial, Vol. II, No. 1

Napa J. Awat. 1995. **Metode Statistik dan Ekonometri**, Yogyakarta: Liberty

Riyanto, Bambang. 2001. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi keempat, cetakan pertama, Yogyakarta: BPFES.

Munawir. 2000. **Analisis Laporan Keuangan**, edisi ketiga, jilid 1, Jakarta: Banyumediaabardi, Agus. 1994. **Manajemen Keuangan**, jilid 2, Yogyakarta: unit penerbit dan percetakan AMP YKPN

Saragih, Ferdinand D dkk. 2005. **Dasar-Dasar Keuangan Bisnis, Teori dan Aplikasi**, Jakarta: Elex Media Komputindo.

Sartono, Agus. 1998. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**, edisi ketiga, Yogyakarta: BPFE.

Sartono, Agus. 2000. **Ringkasan Teori Manajemen Keuangan**, Edisi ketiga, Yogyakarta: BPFE.

Sartono, Agus. 2000. **Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan**, Edisi ketiga,cetakan kedua, Yogyakarta: BPFE.

Sawir, Agnes. 2004. **Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan**, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Singarimbun Masri dan Sofian Effendi. 1995. **Metode Penelitian Survei**, Edisi kedua (revisi), Jakarta: LP3ES.

Sugiyono.2006. **Metode Penelitian Bisnis**, Bandung: CV. Alfabeta

Supangkat, Harry. 2003. **Buku Panduan Direktur Keuangan**, Jakarta: Salemba Empat

Tedjakusuma, Budianto.1998. **Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan pada Industri Kimia, Farmasi yang *go public* di BES,** wacana jurnal penelitian ilmu-ilmu sosial, program pasca sarjana, Universitas Brawijaya Malang, Vol. 1 No. 2.

Suratmi. 2005. **Analisis Variabel-Variabel yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada perusahaan food and beverages yang go public di BEJ periode 2002-2004)**, skripsi S1, program studi manajemen, Fakultas ekonomi Univ. Brawijaya, Malang.

Titman and Wessels. 1988. **Determinant of Capital Structure, The Journal of Finance, Vol. XLIII**, no. I Maret.

Weston, J. Fred; Brigham, Eugene F.1990. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Jakarta: Erlangga

Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland. 1999. **Manajemen Keuangan**, Edisi kesembilan, jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara.

Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland. 1997. **Manajemen Keuangan**, Edisi kesembilan, jilid 2, Jakarta: Erlangga

Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland. 1992. **Manajemen Keuangan**, Edisi kedelapan, jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.

Weston, J. Fred; Brigham, Eugene F Brigham. 1988. **Manajemen Keuangan**, Edisi ketujuh, jilid 2 Jakarta: Erlangga.

Weston, J. Fred; Brigham, Eugene F Brigham. 1983. **Manajemen Keuangan**, Edisi ketujuh, jilid 2 Jakarta: Erlangga

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Lampiran 2
Modal sendiri

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	1,262,130,679,939	1,318,830,174,668	4,132,831,629,229	2,237,930,827,945
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	47,038,045,903	48,859,187,849	58,593,600,832	51,496,944,861
3	PT. Ciputra Surya	940,147,702,148	1,085,516,148,770	1,257,022,097,206	1,094,228,649,375
4	PT. Duta Anggada Realty	277,426,740,612	397,267,489,460	498,745,105,764	391,146,445,279
5	PT. Duta Pertiwi	1,577,435,585,370	1,651,272,609,651	1,711,651,624,839	1,646,786,606,620
6	PT. Gowa Makassar Tourism	75,069,540,598	80,618,387,765	86,647,648,444	80,778,525,602
7	PT. Jaka Inti Realtindo	143,942,351,610	142,665,991,572	143,540,525,253	143,382,956,145
8	PT. Jaya Real Property	1,448,366,279,000	1,050,192,652,000	1,135,570,287,000	1,211,376,406,000
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	1,598,003,164,412	1,621,682,646,808	1,652,510,504,235	1,624,065,438,485
10	PT. Lamicitra Nusantara	161,932,547,000	162,899,507,000	165,854,974,000	163,562,342,667
11	PT. Lippo Cikarang	444,323,787,197	447,563,722,361	458,608,419,345	450,165,309,634
12	PT. Lippo Karawaci	2,692,634,412,966	2,962,488,557,445	4,206,059,914,698	3,287,060,961,703
13	PT. Metro Supermarket Realty	69,081,952,869	73,526,058,708	76,708,958,890	73,105,656,822
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	645,935,107,439	954,271,118,430	1,277,132,576,776	959,112,934,215
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	194,101,803,318	203,412,342,600	196,740,748,000	198,084,964,639
16	PT. Pudjiadi and Sons	57,336,576,844	67,088,200,779	71,634,115,284	65,352,964,302
17	PT. Summarecon Agung	837,150,451,000	975,741,538,000	1,505,261,604,000	1,106,051,197,667
18	PT. Surya Semesta Internusa	572,573,010,817	594,111,891,335	606,470,877,124	591,051,926,425
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	212,524,377,459	170,879,306,064	164,683,289,946	182,695,657,823
20	PT. Indonesia Prima Property	211,491,697,290	242,272,274,949	257,012,888,137	236,925,620,125
21	PT. Ristia Bintang	151,373,247,460	151,553,258,593	152,396,536,319	151,774,347,457
22	PT. Mas Murni Indonesia	594,233,249,042	606,572,996,720	557,423,465,937	586,076,570,566
23	PT. New Century	204,304,715,991	212,329,914,747	202,026,365,977	206,220,332,238
24	PT. Jakarta International hotel	1,416,729,976,000	1,358,216,830,000	1,219,674,193,000	1,331,540,333,000
25	PT. Suryamas Duta Makmur	266,750,876,388	329,720,338,450	208,408,160,696	268,293,125,178
26	PT. Modernland Realty	716,454,080,257	713,620,591,687	742,981,267,789	724,351,979,911
	Rata-rata	646,865,075,343	677,814,374,477	874,853,514,566	733,177,654,796

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 1
Aktiva tetap

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	556,181,054,917	637,822,070,080	701,186,176,133	631,729,767,043
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	330,237,241	160,931,961	637,939,504	376,369,569
3	PT. Ciputra Surya	213,187,986,125	210,311,557,727	241,858,485,777	221,786,009,876
4	PT. Duta Anggada Realty	791,276,140,052	153,293,690,185	169,834,646,342	371,468,158,860
5	PT. Duta Pertiwi	696,479,195,639	186,507,317,122	201,101,865,952	361,362,792,904
6	PT. Gowa Makassar Tourism	4,449,647,447	3,840,207,025	3,396,351,175	3,895,401,882
7	PT. Jaka Inti Realtindo	2,749,361,826	2,463,142,278	2,177,308,147	2,463,270,750
8	PT. Jaya Real Property	113,225,920,000	113,988,086,000	117,066,232,000	114,760,079,333
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	214,187,641,093	261,935,297,924	309,357,170,636	261,826,703,218
10	PT. Lamicitra Nusantara	80,912,688,000	75,880,528,000	74,993,222,000	77,262,146,000
11	PT. Lippo Cikarang	16,298,949,681	19,064,488,686	17,732,986,609	17,698,808,325
12	PT. Lippo Karawaci	1,182,560,494,329	972,555,639,299	1,403,003,372,571	1,186,039,835,400
13	PT. Metro Supermarket Realty	24,165,720,888	22,033,555,082	20,854,423,200	22,351,233,057
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	313,226,273,920	340,812,661,944	369,884,012,627	341,307,649,497
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	92,243,709,200	88,712,490,168	89,842,325,912	90,266,175,093
16	PT. Pudjiadi and Sons	130,989,765,701	131,304,852,881	134,921,927,459	132,405,515,347
17	PT. Summarecon Agung	754,987,386,000	860,553,229,000	1,295,642,651,000	970,394,422,000
18	PT. Surya Semesta Internusa	167,855,631,665	101,755,146,786	182,436,844,921	150,682,541,124
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	68,640,766,055	65,604,721,737	83,013,920,501	72,419,802,764
20	PT. Indonesia Prima Property	217,274,026,122	218,725,144,771	211,267,617,513	215,755,596,135
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	1,152,742,770	1,524,881,226	1,822,828,532	1,500,150,843
22	PT. Mas Murni Indonesia	287,905,244,748	287,066,005,499	281,544,457,907	285,505,236,051
23	PT. New Century	59,261,034,896	58,226,476,244	10,080,533	39,165,863,891
24	PT. Jakarta Internasional Hotels	748,743,235,000	2,111,530,506,000	2,595,250,869,000	1,818,508,203,333
25	PT. Suryamas Duta Makmur	152,663,102,579	168,543,707,679	167,076,186,386	162,760,998,881
26	PT. Modernland realty	111,967,124,402	104,849,205,863	103,119,633,790	106,645,321,352
	Rata-rata	269,342,887,704	276,887,136,199	337,655,136,005	294,628,386,636

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 3
Total aktiva

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	2,556,977,454,931	2,395,677,320,296	5,708,016,471,125	3,553,557,082,117
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	47,849,111,100	48,859,187,849	58,593,600,832	51,767,299,927
3	PT. Ciputra Surya	1,876,394,023,506	1,798,801,360,514	1,921,279,990,099	1,865,491,791,373
4	PT. Duta Anggada Realty	1,402,169,927,953	1,496,888,484,303	2,512,971,375,460	1,804,009,929,239
5	PT. Duta Pertiwi	4,612,140,018,121	4,518,811,475,406	4,513,453,801,521	4,548,135,098,349
6	PT. Gowa Makassar Tourism	266,098,434,910	268,622,001,762	278,543,367,878	271,087,934,850
7	PT. Jaka Inti Realtindo	159,844,051,022	165,402,208,827	171,206,335,686	165,484,198,512
8	PT. Jaya Real Property	1,448,366,279,000	1,682,386,172,000	1,907,357,328,000	1,679,369,926,333
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	1,976,627,309,645	1,907,309,856,631	2,506,341,173,188	2,130,092,779,821
10	PT. Lamicitra Nusantara	374,844,017,000	492,326,846,000	634,587,026,000	500,585,963,000
11	PT. Lippo Cikarang	1,110,566,438,655	1,161,979,825,867	1,284,391,266,356	1,185,645,843,626
12	PT. Lippo Karawaci	6,232,234,493,432	8,485,853,807,230	10,533,371,748,079	8,417,153,349,580
13	PT. Metro Supermarket Realty	101,783,856,671	96,959,424,926	98,976,263,517	99,239,848,371
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	905,995,826,023	954,271,118,430	1,277,132,576,776	1,045,799,840,410
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	324,243,232,117	257,412,207,109	254,946,443,644	278,867,294,290
16	PT. Pudjiadi and Sons	184,350,005,180	202,140,201,925	211,515,487,317	199,335,231,474
17	PT. Summarecon Agung	1,864,759,453,000	2,191,817,465,000	3,029,483,370,000	2,362,020,096,000
18	PT. Surya Semesta Internusa	1,397,421,741,706	1,349,230,753,264	1,541,070,586,901	1,429,241,027,290
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	337,153,016,194	293,890,209,335	275,121,928,412	302,055,051,314
20	PT. Indonesia Prima Property	754,758,889,582	724,081,949,781	726,799,648,708	735,213,496,024
21	PT. Ristia Bintang	206,600,900,845	204,676,893,280	220,746,874,587	210,674,889,571
22	PT. Mas Murni Indonesia	622,196,753,109	620,624,325,765	583,970,629,374	608,930,569,416
23	PT. New Century	706,477,923,937	703,807,654,689	539,495,052,578	649,926,877,068
24	PT. Jakarta International hotel	3,173,626,702,000	4,806,879,468,000	5,080,942,511,000	4,353,816,227,000
25	PT. Suryamas Duta Makmur	2,110,027,628,455	2,009,120,889,091	2,021,932,008,075	2,047,026,841,874
26	PT. Modernland realty	1,477,900,844,368	1,683,725,152,296	1,752,492,270,151	1,638,039,422,272
	Rata-rata	1,393,515,705,095	1,558,521,394,599	1,909,413,043,664	1,620,483,381,119

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 4
Utang Jangka panjang

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	203,712,366,965	174,030,171,317	326,806,144,944	234,849,561,075
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	66,679,600	67,091,800	102,302,589	78,691,330
3	PT. Ciputra Surya	12,400,000,000	1,726,483,618	23,142,732,369	12,423,071,996
4	PT. Duta Anggada Realty	655,344,126,485	731,983,391,760	1,568,464,402,698	985,263,973,648
5	PT. Duta Pertiwi	1,289,927,975,332	1,238,664,045,937	1,366,803,467,428	1,298,465,162,899
6	PT. Gowa Makassar Tourism	10,300,000,000	10,300,000,000	32,000,000,000	17,533,333,333
7	PT. Jaka Inti Realtindo	7,745,685,452	6,843,639,602	11,649,021,725	8,746,115,593
8	PT. Jaya Real Property	73,431,464,000	94,090,787,000	65,066,910,000	77,529,720,333
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	123,047,083,339	105,835,838,614	658,113,116,352	295,665,346,102
10	PT. Lamicitra Nusantara	63,394,069,000	116,499,891,000	87,112,629,000	89,002,196,333
11	PT. Lippo Cikarang	59,885,156,250	26,530,602,207	23,873,687,583	36,763,148,680
12	PT. Lippo Karawaci	1,111,013,534,343	2,447,087,581,009	2,865,372,663,049	2,141,157,926,134
13	PT. Metro Supermarket Realty	7,567,750,742	6,128,038,240	10,661,169,951	8,118,986,311
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	5,416,344,614	37,629,788,355	198,018,713,371	80,354,948,780
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	22,465,301,518	29,354,962,088	22,592,000,000	24,804,087,869
16	PT. Pudjiadi and Sons	67,416,347,886	68,464,307,882	10,700,000,000	48,860,218,589
17	PT. Summarecon Agung	262,790,477,000	542,269,743,000	629,048,174,000	478,036,131,333
18	PT. Surya Semesta Internusa	126,187,500,000	202,555,123,387	220,184,008,574	182,975,543,987
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	68,347,548,618	59,074,354,991	45,218,960,387	57,546,954,665
20	PT. Indonesia Prima Property	28,034,588,317	86,322,821,468	48,308,445,999	54,221,951,928
21	PT. Ristia Bintang	177,155,960	116,641,615	180,102,949	157,966,841
22	PT. Mas Murni Indonesia	22,253,581,434	7,155,329,000	7,155,329,000	12,188,079,811
23	PT. New Century	211,926,428,638	206,494,297,674	82,221,972,716	166,880,899,676
24	PT. Jakarta International hotel	931,632,978,000	1,522,208,033,000	1,602,182,080,000	1,352,007,697,000
25	PT. Suryamas Duta Makmur	894,841,118,674	849,338,618,674	870,448,705,402	871,542,814,250
26	PT. Modernland Realty	403,951,911,387	599,098,658,828	644,297,331,298	549,115,967,171
	Rata-rata	256,279,891,291	352,687,317,003	439,220,156,592	349,395,788,295

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 5
Earning Before Interest and Tax (EBIT)

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata EBIT
1	PT. Bakrieland Development	46,633,805,665	72,201,019,163	170,508,072,264	96,447,632,364
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	-383,144,427	-624,695,442	-399,757,002	-469,198,957
3	PT. Ciputra Surya	153,887,120,497	206,524,806,285	202,803,216,844	187,738,381,209
4	PT. Duta Anggada Realty	120,828,019,641	142,908,059,641	172,457,914,738	145,397,998,007
5	PT. Duta Pertiwi	110,040,700,771	109,901,356,306	149,877,087,972	123,273,048,350
6	PT. Gowa Makassar Tourism	5,626,172,555	10,026,501,676	11,058,212,644	8,903,628,958
7	PT. Jaka Inti Realtindo	150,646,988	375,441,228	572,638,167	366,242,128
8	PT. Jaya Real Property	101,692,363,000	123,563,690,000	150,381,560,000	125,212,537,667
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	142,848,061,245	51,890,761,381	67,356,959,946	87,365,260,857
10	PT. Lamicitra Nusantara	10,640,775,000	4,173,116,000	13,575,566,000	9,463,152,333
11	PT. Lippo Cikarang	37,388,755,808	17,191,042,099	40,607,904,511	31,729,234,139
12	PT. Lippo Karawaci	536,003,140,249	447,172,735,658	461,121,480,354	481,432,452,087
13	PT. Metro Supermarket Realty	2,397,487,299	6,012,528,038	1,813,108,704	3,407,708,014
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	170,980,700,354	166,285,762,550	180,962,430,080	172,742,964,328
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	11,108,744,658	1,104,341,684	16,541,821,109	9,584,969,150
16	PT. Pudjiadi and Sons	38,785,554,063	29,887,860,349	53,811,397,695	40,828,270,702
17	PT. Summarecon Agung	233,075,842,000	241,940,033,000	270,772,676,000	248,596,183,667
18	PT. Surya Semesta Internusa	61,692,035,541	26,765,952,264	49,388,957,870	45,948,981,892
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	863,681,066	2,665,854,200	3,527,109,925	2,352,215,064
20	PT. Indonesia Prima Property	15,687,288,708	21,140,516,646	32,315,126,814	23,047,644,056
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	-4,348,838,629	-844,270,463	-48,945,090	-1,747,351,394
22	PT. Mas Murni Indonesia	5,411,617,865	3,247,827,108	3,623,451,530	4,094,298,834
23	PT. New Century	4,649,458,302	1,836,498,579	-75,724,351,772	-23,079,464,964
24	PT. Jakarta International hotel	-93,836,562,000	-68,906,024,000	-64,070,964,000	-75,604,516,667
25	PT. Suryamas Duta Makmur	-197,827,745	10,276,651,543	-11,762,476,490	-561,217,564
26	PT. Modernland realty	22,365,813,740	-3,261,564,278	35,466,672,968	18,190,307,477
	Rata-rata	66,691,977,393	62,440,607,739	74,482,187,376	67,871,590,836

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 6
Penjualan

No.	Perusahaan	2004	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	173,876,710,448	319,788,858,466	393,231,522,592	782,105,930,050	417,250,755,389
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	3,320,266,000	3,219,145,000	7,561,157,000	12,436,081,125	6,634,162,281
3	PT. Ciputra Surya	314,027,390,257	555,069,398,314	657,588,720,980	690,927,376,883	554,403,221,609
4	PT. Duta Anggada Realty	273,379,077,762	356,919,792,568	442,061,701,982	481,705,331,269	388,516,475,895
5	PT. Duta Pertiwi	900,126,759,773	891,189,913,540	1,101,410,974,235	1,274,545,939,484	1,041,818,396,758
6	PT. Gowa Makassar Tourism	50,664,212,442	51,141,226,326	58,520,415,586	60,050,803,988	55,094,164,586
7	PT. Jaka Inti Realtindo	4,842,078,000	4,901,834,800	5,341,129,300	4,506,069,200	4,897,777,825
8	PT. Jaya Real Property	241,018,440,000	340,868,119,000	408,218,497,000	527,358,558,000	379,365,903,500
9	PT. Kawasan Industri	346,959,621,786	567,357,352,895	429,958,921,945	375,027,022,593	429,825,729,805
10	PT. Lamicitra Nusantara	63,745,187,000	57,756,123,000	43,565,800,000	93,204,412,000	64,567,880,500
11	PT. Lippo Cikarang	187,413,239,619	140,810,236,099	120,763,398,377	158,771,324,258	151,939,549,588
12	PT. Lippo Karawaci	1,672,680,675,445	2,004,950,543,306	1,905,330,356,857	2,091,353,986,596	1,918,578,890,551
13	PT. Metro Supermarket Realty	41,894,248,328	35,360,751,045	36,149,630,505	33,823,772,777	36,807,100,664
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	542,815,049,915	617,880,605,251	664,968,747,103	763,086,268,250	647,187,667,630
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	52,341,047,315	57,113,058,367	43,710,186,686	65,849,810,314	54,753,525,671
16	PT. Pudjiadi and Sons	90,465,087,813	99,153,270,429	90,538,487,329	123,282,917,726	100,859,940,824
17	PT. Summarecon Agung	632,388,471,000	797,931,932,000	965,249,803	1,027,229,644	358,078,220,612
18	PT. Surya Semesta Internusa	820,367,395,840	1,073,214,916,034	1,097,177,545,754	1,217,802,649,127	1,052,140,626,689
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	18,288,283,525	20,076,451,950	21,085,048,157	21,036,567,308	20,121,587,735
20	PT. Indonesia Prima Property	283,064,514,281	161,385,121,344	163,181,583,707	212,337,609,891	204,992,207,306
21	PT. Ristia Bintang	12,614,554,374	21,766,669,793	33,209,730,950	48,661,458,278	29,063,103,349
22	PT. Mas Murni Indonesia	36,072,791,978	40,003,155,189	41,042,585,806	41,265,270,698	39,595,950,918
23	PT. New Century	109,922,406,325	19,829,893,809	18,912,596,198	23,163,691,269	42,957,146,900
24	PT. Jakarta International hotel	181,680,159,000	308,790,150,000	191,771,002,000	485,653,821,000	291,973,783,000
25	PT. Suryamas Duta Makmur	70,269,804,098	88,406,720,497	134,410,726,682	159,931,395,063	113,254,661,585
26	PT. Modernland realty	55,054,665,423	441,020,097,897	64,109,456,473	261,697,290,786	205,470,377,645
	Rata-rata	276,126,620,683	349,073,282,189	314,414,814,346	385,023,561,061	331,159,569,570

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 7
Struktur modal (Y)

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	16.1404	13.196	7.9076	12.4146
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	0.14176	0.1373	0.1746	0.15122
3	PT. Ciputra Surya	1.31894	0.159	1.8411	1.10635
4	PT. Duta Anggada Realty	236.222	184.25	314.48	244.986
5	PT. Duta Pertiwi	81.7737	75.013	79.853	78.8798
6	PT. Gowa Makassar Tourism	13.7206	12.776	36.931	21.1427
7	PT. Jaka Inti Realtindo	5.3811	4.797	8.1155	6.09785
8	PT. Jaya Real Property	5.06995	8.9594	5.7299	6.58641
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	7.70005	6.5263	39.825	18.0171
10	PT. Lamicitra Nusantara	39.1484	71.516	52.523	54.3961
11	PT. Lippo Cikarang	13.4778	5.9278	5.2057	8.20376
12	PT. Lippo Karawaci	41.2612	82.602	68.125	63.9962
13	PT. Metro Supermarket Realty	10.9547	8.3345	13.898	11.0625
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	0.83853	3.9433	15.505	6.76226
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	11.574	14.431	11.483	12.4961
16	PT. Pudjiadi and Sons	117.58	102.05	14.937	78.1894
17	PT. Summarecon Agung	31.3911	55.575	41.79	42.9187
18	PT. Surya Semesta Internusa	22.0387	34.094	36.306	30.8127
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	32.1599	34.571	27.458	31.3963
20	PT. Indonesia Prima Property	13.2556	35.63	18.796	22.5608
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	0.11703	0.077	0.1182	0.10406
22	PT. Mas Murni Indonesia	3.74492	1.1796	1.2836	2.0694
23	PT. New Century	103.731	97.252	40.699	80.5603
24	PT. Jakarta International hotel	65.7594	112.07	131.36	103.065
25	PT. Suryamas Duta Makmur	335.459	257.59	417.67	336.906
26	PT. Modernland Realty	56.3821	83.952	86.718	75.684
	Rata-rata	48.7055	50.255	56.874	51.9448
	Tertinggi	335.459	257.59	417.67	
	Terendah	0.11703	0.077	0.1182	

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 8
Struktur aktiva (X1)

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	21.7515	26.6239	12.2842	20.2199
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	0.69016	0.32938	1.08875	0.70277
3	PT. Ciputra Surya	11.3616	11.6918	12.5884	11.8806
4	PT. Duta Anggada Realty	56.4323	10.2408	6.75832	24.4771
5	PT. Duta Pertiwi	15.101	4.12735	4.45561	7.89465
6	PT. Gowa Makassar Tourism	1.67218	1.4296	1.21933	1.44037
7	PT. Jaka Inti Realtindo	1.72003	1.48918	1.27175	1.49365
8	PT. Jaya Real Property	7.81749	6.77538	6.13761	6.91016
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	10.836	13.7332	12.343	12.3041
10	PT. Lamicitra Nusantara	21.5857	15.4126	11.8176	16.272
11	PT. Lippo Cikarang	1.46762	1.64069	1.38065	1.49632
12	PT. Lippo Karawaci	18.9749	11.4609	13.3196	14.5851
13	PT. Metro Supermarket Realty	23.7422	22.7245	21.0701	22.5123
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	34.5726	35.7144	28.9621	33.083
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	28.4489	34.4632	35.2397	32.7173
16	PT. Pudjiadi and Sons	71.0549	64.9573	63.7882	66.6001
17	PT. Summarecon Agung	40.4871	39.2621	42.7678	40.839
18	PT. Surya Semesta Internusa	12.0118	7.54172	11.8383	10.4639
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	20.3589	22.3229	30.1735	24.2851
20	PT. Indonesia Prima Property	28.7872	30.2072	29.0682	29.3542
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	0.55796	0.74502	0.82576	0.70958
22	PT. Mas Murni Indonesia	46.2724	46.2544	48.2121	46.913
23	PT. New Century	8.38824	8.27307	0.00187	5.55439
24	PT. Jakarta International hotel	23.5927	43.9273	51.0781	39.5327
25	PT. Suryamas Duta Makmur	7.23512	8.38893	8.2632	7.96242
26	PT. Modernland realty	7.57609	6.22722	5.88417	6.56249
	Rata-rata	20.096	18.3063	17.763	18.7218
	Tertinggi	71.0549	64.9573	63.7882	
	Terendah	0.55796	0.32938	0.00187	

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 9
Pertumbuhan penjualan

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	83.917	22.966	98.892	68.5917
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	-3.046	134.88	64.473	65.4362
3	PT. Ciputra Surya	76.758	18.47	5.0698	33.4326
4	PT. Duta Anggada Realty	30.559	23.855	8.9679	21.127
5	PT. Duta Pertiwi	-0.993	23.589	15.719	12.7718
6	PT. Gowa Makassar Tourism	0.9415	14.429	2.6151	5.99523
7	PT. Jaka Inti Realtindo	1.2341	8.9618	-15.63	-1.8129
8	PT. Jaya Real Property	41.428	19.758	29.185	30.124
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	63.523	-24.22	-12.78	8.84308
10	PT. Lamicitra Nusantara	-9.395	-24.57	113.94	26.6582
11	PT. Lippo Cikarang	-24.87	-14.24	31.473	-2.5434
12	PT. Lippo Karawaci	19.865	-4.969	9.7633	8.21971
13	PT. Metro Supermarket Realty	-15.6	2.2309	-6.434	-6.5994
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	13.829	7.6209	10.994	10.8147
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	9.1171	-23.47	50.651	12.1003
16	PT. Pudjiadi and Sons	9.6039	-8.688	36.166	12.3606
17	PT. Summarecon Agung	26.177	20.969	6.4211	17.8559
18	PT. Surya Semesta Internusa	30.821	2.2328	10.994	14.6827
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	9.7777	5.0238	-0.23	4.85717
20	PT. Indonesia Prima Property	-42.99	1.1132	30.124	-3.9166
21	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati	72.552	52.571	46.528	57.2171
22	PT. Mas Murni Indonesia	10.896	2.5984	0.5426	4.67886
23	PT. New Century	-81.96	-4.626	22.478	-21.369
24	PT. Jakarta International hotel	69.964	-37.9	153.25	61.7714
25	PT. Suryamas Duta Makmur	25.81	52.037	18.987	32.2781
26	PT. Modernland realty	701.06	-85.46	308.2	307.933
	Rata-rata	43.038	7.1221	40.014	30.058
	Tertinggi	701.06	134.88	308.2	
	Terendah	-81.96	-85.46	-15.63	

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 10
ROA (X3)

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	Rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	1.82379	3.0138	2.98717	2.60825
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	-0.8007	-1.2786	-0.68225	-0.9205
3	PT. Ciputra Surya	8.20122	11.4812	10.5556	10.0794
4	PT. Duta Anggada Realty	8.61722	9.54701	6.86271	8.34231
5	PT. Duta Pertiwi	2.38589	2.43209	3.32067	2.71288
6	PT. Gowa Makassar Tourism	2.11432	3.73257	3.97001	3.2723
7	PT. Jaka Inti Realtindo	0.09425	0.22699	0.33447	0.21857
8	PT. Jaya Real Property	7.02118	7.34455	7.88429	7.41667
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	7.22686	2.72063	2.68746	4.21165
10	PT. Lamicitra Nusantara	2.83872	0.84763	2.13928	1.94188
11	PT. Lippo Cikarang	3.36664	1.47946	3.16165	2.66925
12	PT. Lippo Karawaci	8.6005	5.26963	4.37772	6.08261
13	PT. Metro Supermarket Realty	2.35547	6.20108	1.83186	3.4628
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	18.8721	17.4254	14.1694	16.8223
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	3.42605	0.42902	6.48835	3.44781
16	PT. Pudjiadi and Sons	21.0391	14.7857	25.4409	20.4219
17	PT. Summarecon Agung	12.499	11.0383	8.93792	10.8251
18	PT. Surya Semesta Internusa	4.4147	1.98379	3.20485	3.20111
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	0.25617	0.90709	1.28202	0.81509
20	PT. Indonesia Prima Property	2.07845	2.91963	4.44622	3.1481
21	PT. Ristia Bintang	-2.1049	-0.4125	-0.02217	-0.8465
22	PT. Mas Murni Indonesia	0.86976	0.52332	0.62049	0.67119
23	PT. New Century	0.65812	0.26094	-14.0362	-4.3724
24	PT. Jakarta International hotel	-2.9568	-1.4335	-1.26101	-1.8838
25	PT. Suryamas Duta Makmur	-0.0094	0.5115	-0.58174	-0.0265
26	PT. Modernland realty	1.51335	-0.1937	2.02378	1.11447
	Rata-rata	4.40004	3.91397	3.85167	4.05523
	Tertinggi	21.0391	17.4254	25.4409	
	Terendah	-2.9568	-1.4335	-14.0362	

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 11
Ukuran perusahaan

No.	Perusahaan	2005	2006	2007	rata-rata
1	PT. Bakrieland Development	28.57	28.505	29.373	28.816
2	PT. Ciptojaya Kotrindoreksa	24.591	24.612	24.794	24.666
3	PT. Ciputra Surya	28.26	28.218	28.284	28.254
4	PT. Duta Anggada Realty	27.969	28.034	28.552	28.185
5	PT. Duta Pertiwi	29.16	29.139	29.138	29.146
6	PT. Gowa Makassar Tourism	26.307	26.317	26.353	26.326
7	PT. Jaka Inti Realtindo	25.797	25.832	25.866	25.832
8	PT. Jaya Real Property	28.001	28.151	28.277	28.143
9	PT. Kawasan Industri Jababeka	28.312	28.277	28.55	28.38
10	PT. Lamicitra Nusantara	26.65	26.922	27.176	26.916
11	PT. Lippo Cikarang	27.736	27.781	27.881	27.799
12	PT. Lippo Karawaci	29.461	29.769	29.986	29.739
13	PT. Metro Supermarket Realty	25.346	25.298	25.318	25.321
14	PT. Pembangunan Jaya Ancol	27.532	27.584	27.876	27.664
15	PT. Pudjiadi Prestige Limited	26.505	26.274	26.264	26.348
16	PT. Pudjiadi and Sons	25.94	26.032	26.078	26.017
17	PT. Summarecon Agung	28.254	28.416	28.739	28.47
18	PT. Surya Semesta Internusa	27.966	27.931	28.063	27.987
19	PT. Bhuwanatala Indah Permai	26.544	26.406	26.34	26.43
20	PT. Indonesia Prima Property	27.35	27.308	27.312	27.323
21	PT. Ristia Bintang	26.054	26.045	26.12	26.073
22	PT. Mas Murni Indonesia tbk	27.157	27.154	27.093	27.135
23	PT. New Century tbk	27.284	27.28	27.014	27.192
24	PT. Jakarta International hotel	28.786	29.201	29.257	29.081
25	PT. Suryamas Duta Makmur tbk	28.378	28.329	28.335	28.347
26	PT. Modernland realty	28.022	28.152	28.192	28.122
	Rata-rata	27.382	27.422	27.547	27.45
	Tertinggi	29.461	29.769	29.986	
	Terendah	24.591	24.612	24.794	

Sumber: www.idx.co.id

Case Summaries

		X1	X2	X3	X4	Y	Unstandardized Residual	absu
1		16,14000	21,75200	83,91700	1,82400	26,57000	-,53850	,54
2		,14200	,69000	-3,04600	-,80100	27,59100	,56223	,56
3		1,31900	11,36200	76,75800	8,20100	26,26000	-,62849	,63
4		236,22200	6,43200	30,55900	8,61700	27,96900	-,14703	,15
5		81,77400	15,10100	-,99300	2,38600	28,16000	,37818	,38
6		13,72100	1,67200	,94200	2,11400	26,30700	-,81217	,81
7		5,38100	1,72000	1,23400	,09400	26,79700	-,26337	,26
8		5,07000	7,81700	41,42800	7,02100	28,00100	,97236	,97
9		7,70000	10,83600	63,52300	7,22700	27,31200	,33372	,33
10		39,14800	1,58600	-9,39500	2,83900	26,65000	-,65454	,65
11		13,47800	1,46800	-24,86600	3,36700	27,73600	,44532	,45
12		41,26100	18,97500	19,86500	8,60000	28,46100	,83164	,83
13		10,95500	,74200	15,59500	2,35500	26,34600	-,64589	,65
14		,83900	34,57300	13,82900	-,00900	27,53200	-,26371	,26
15		11,57400	28,44900	9,11700	3,42600	27,50500	-,24819	,25
16		117,58000	,05500	309,60400	21,03900	25,94000	,17439	,17
17		31,39100	40,48700	26,17700	,49900	28,25400	,24422	,24
18		22,03900	12,01200	30,82100	4,41500	27,96600	,71332	,71
19		32,16000	20,35900	9,77800	,25600	26,54400	-1,05856	1,06
20		13,25600	8,78700	-42,98600	2,07800	27,35000	-,22878	,23
21		,11700	,55800	72,55200	-2,10500	26,05400	-,47477	,47
22		3,74500	6,27200	10,89600	,87000	27,15700	,04174	,04
23		103,73100	8,38800	-81,96000	,65800	27,28400	-,92492	,92
24		65,75900	23,59300	69,96400	-2,95700	26,78600	-,63205	,63
25		335,45900	7,23500	25,81000	-,00900	28,37800	-,14536	,15
26		56,38200	7,57600	70,05900	1,51300	27,02200	,00890	,01
27		13,19600	26,62400	22,96600	3,01400	26,50500	-1,11622	1,12
28		,13700	,32900	334,88100	-1,27900	24,61200	-,24301	,24
29		,15900	11,69200	18,47000	1,48100	28,21800	1,02282	1,02
30		184,25500	10,24100	23,85500	9,54700	28,03400	,00160	,00
31		75,01300	4,12700	23,58900	2,43200	28,13900	,82381	,82
32		12,77600	1,43000	14,42900	3,73300	26,31700	-,72220	,72
33		4,79700	1,48900	24,96200	,22700	25,83200	-1,06958	1,07
34		8,95900	6,77500	19,75800	,34500	28,15100	1,06156	1,06
35		6,52600	13,73300	-24,21700	2,72100	28,27700	,71571	,72
36		71,51600	15,41300	-24,56900	,84800	26,92200	-,95663	,96
37		5,92800	1,64100	-14,23700	1,47900	27,78100	,60709	,61
38		82,60200	11,46100	-4,96900	5,27000	28,76900	1,02120	1,02
39		8,33500	,72500	2,23100	6,20100	26,29800	-,80662	,81
40		3,94300	35,71400	7,62100	17,42500	27,58400	-,47347	,47
41		14,43100	34,46300	23,46700	,42900	28,27400	,47722	,48
42		102,05100	64,95700	8,68800	14,78600	29,00000	-,20888	,21
43		55,57500	39,26200	20,96900	11,03800	28,41600	,18742	,19
44		34,09400	7,54200	2,23300	1,98400	27,93100	,58044	,58
45		34,57100	2,32300	,02400	18,90700	26,40600	-1,00165	1,00
46		35,63000	30,20700	1,11300	2,92000	27,30800	-,64385	,64
47		,07700	,74500	52,57100	-,41200	26,04500	-,63344	,63
48		1,18000	,25400	2,59800	,52300	27,15400	,15415	,15
49		97,25200	8,27300	-4,62600	,26100	27,28000	-,39862	,40
50		112,07400	43,92700	-37,89600	-1,43300	28,20100	-,64798	,65
51		257,59400	8,38900	52,03700	,51100	28,32900	,28776	,29
52		83,95200	6,22700	-112,463	-,19400	28,15200	-,09932	,10
53		7,90800	12,28400	9,89200	2,98700	27,37300	,05769	,06
54		,17500	1,08900	74,47300	-,68200	26,79400	,24910	,25
55		1,84100	12,58800	5,07000	,55600	28,28400	,98231	,98
56		314,48200	6,75800	8,96800	,86300	29,55200	1,01829	1,02
57		79,85300	4,45600	15,71900	3,32100	28,13800	,73329	,73
58		36,93100	1,21900	2,61500	3,97000	26,35300	-,86710	,87
59		8,11500	1,27200	-15,63500	,33400	27,86600	,69452	,69
60		5,73000	6,13800	29,18500	,88400	26,27700	-,72701	,73
61		39,82500	12,34300	-12,77600	2,68700	28,55000	,94823	,95
62		52,52300	11,81800	113,93900	2,13900	27,17600	,34610	,35
63		5,20600	1,38100	31,47300	3,16200	27,88100	,99180	,99
64		68,12500	13,32000	,76300	4,37800	27,98600	,30155	,30
65		13,89800	21,07000	-6,43400	1,83200	28,31800	,65943	,66
66		15,50500	28,96200	10,99400	14,16900	27,87600	-,00626	,01
67		11,48300	35,24000	50,65100	,48800	28,26400	,63376	,63
68		14,93700	3,78800	76,16600	25,44100	27,07800	,14057	,14
69		41,79000	42,76800	6,42100	2,93800	28,73900	,47314	,47
70		36,30600	11,83800	10,99400	3,20500	28,06300	,63648	,64
71		27,45800	,17400	-,23000	1,28200	26,34000	-,80155	,80
72		18,79600	29,06800	30,12400	4,44600	27,31200	-,36558	,37
73		,11800	,82600	46,52800	-,02200	26,12000	-,60332	,60
74		1,28400	8,21200	,54300	,62000	27,09300	-,12426	,12
75		40,69900	,00200	22,47800	14,03600	27,01400	-,16845	,17
76		131,36100	1,07800	153,24700	-1,26100	26,25700	-,36668	,37
77		417,66500	8,26300	18,98700	-,58200	28,33500	-,62102	,62
78		86,71800	5,88400	30,20400	2,02400	28,19200	,82599	,83
Total	N	78	78	78	78	78	78	78

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	78	,07700	417,66500	51,94485	79,78125407
X2	78	,00200	64,95700	12,41409	13,36595978
X3	78	-112,463	334,88100	25,21828	61,30706814
X4	78	-2,95700	25,44100	3,5832949	5,39579243
Y	78	24,61200	29,55200	27,42433	,91248546
Valid N (listwise)	78				

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4, X1, X2, X3[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,717[a]	,515	,488	,65291507	,515	19,348	4	73	,000	2,021

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32,993	4	8,248	19,348	,000[a]
	Residual	31,120	73	,426		
	Total	64,112	77			

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	26,999	,125		216,648	,000					
	X1	,004	,001	,392	4,807	,000	,379	,490	,392	,999	1,00
	X2	,025	,006	,373	4,470	,000	,438	,464	,364	,953	1,04
	X3	-,006	,001	-,429	-5,104	,000	-,468	-,513	-,416	,939	1,06
	X4	,010	,014	,061	,723	,472	,024	,084	,059	,943	1,06

a. Dependent Variable: Y

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

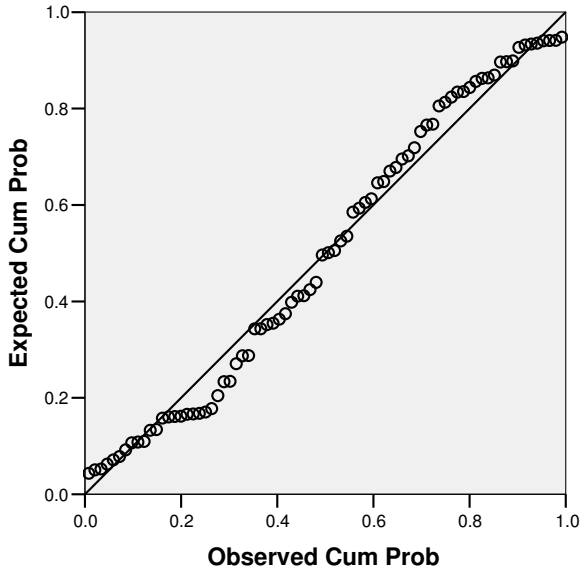
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,63573008
Most Extreme Differences	Absolute	,098
	Positive	,098
	Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		,865
Asymp. Sig. (2-tailed)		,443

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Y



Uji Heterokedastisiytas
Dengan uji Glejser

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4, X1, X2, X3[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: absu

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,329[a]	,108	,059	,30809	,108	2,211	4	73	,076

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: absu

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,839	4	,210	2,211	,076[a]
	Residual	6,929	73	,095		
	Total	7,768	77			

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: absu

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,673	,059		11,439	,000
	X1	,000	,000	-,114	-1,027	,308
	X2	-,003	,003	-,146	-1,291	,201
	X3	-,001	,001	-,212	-1,858	,067
	X4	-,009	,007	-,148	-1,301	,197

a. Dependent Variable: absu

UB
Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

POJOK BEI (IDX- Indonesia Stock Exchange)

IDX
Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO.177/P.BEI-UB/VI/09

Yang bertanda tangan di bawah ini, Direktur Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang Menerangkan bahwa:

Nama	: PUTRI MARDIKA WIJAYANTI
Nim	: 0510320124
Fakultas / Jurusan	: ILMU ADMINISTRASI / ADM. BISNIS
Perguruan Tinggi	: UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG
Alamat	: Jl. Mayjend. Haryono 163 Malang

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulanan Januari 2009 – Mei 2009. Penelitian tersebut berjudul :

"ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* YANG *GO PUBLIC* DI BEI)"

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 10 Juni 2009

Direktur,

Indonesia Stock Exchange
Pojok BEI-UB

Zaki Baridwan
NIP.131943895

Pojok BEI – UB
Gedung Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA)
Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp:0341-556280, 551396 (psw.230)
Fax:0341-556280

CURRICULUM VITAE

Nama	: Putri Mardika Wijayanti
Nomor Induk Mahasiswa	: 0510320124
Tempat dan Tanggal Lahir	: Malang, 7 Agustus 1986
Jenis Kelamin	: Perempuan
Agama	: Islam
Fakultas / Jurusan	: FIA / Administrasi Bisnis
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Pendidikan	:
Formal	1) 1993 – 1999 : SDN Bareng II Malang 2) 1999 – 2002 : SLTPN 8 Malang 3) 2002 – 2005 : SMAN 1 Malang 4) 2005 – Sekarang : Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
Non Formal	1) DAT Professional Program Microsoft Office 2003 2) Test Of English Foreign Language (TOEFL) 3) Management Economic Simulation Exercise (MESE)
Publikasi-Publikasi/ karya tulis	: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Modal (Studi pada perusahaan *property* yang *go public* di BEI)

repository.ub.ac
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA