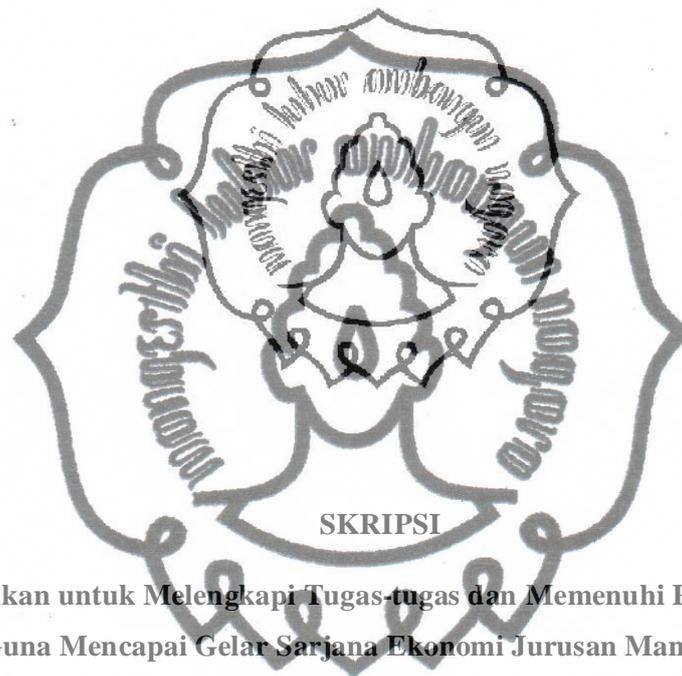


**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
KESEMPATAN PERTUMBUHAN, DAN BIA YA HUTANG
TERHADAP *LEVERAGE* PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005 – 2009**



**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Persyaratan
Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Disusun Oleh:

NURROHMAH HIDAYANTI

F1209051

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2012

commit to user

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul:

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
KESEMPATAN PERTUMBUHAN, DAN BIAYA HUTANG TERHADAP
LEVERAGE PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005 – 2009**



Surakarta, 18 September 2012

Disetujui dan diterima oleh

Dosen Pembimbing

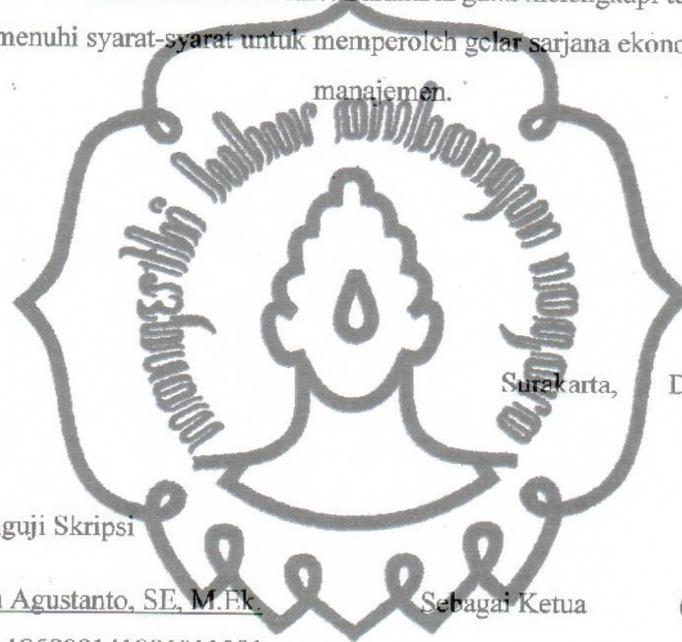
Drs. Sunarjanto, MM

NIP. 195603271985031004

commit to user

LEMBAR PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh Tim Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi jurusan manajemen.

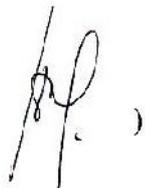


Surakarta,

Desember 2012

Tim Penguji Skripsi

1. Heru Agustanto, SE, M.Ek. Sebagai Ketua
NIP. 195808141986011001
2. Drs. Sunarjanto, MM. Sebagai Pembimbing
NIP. 195603271985031004
3. Dra. Ignatia Sri Seventi P, M.Si. Sebagai Anggota
NIP. 195531071982032001


()
()
()*commit to user*

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhan-mulah hendaknya kamu berharap.”

(QS. Al Insyirah : 5 - 8)

Toki wa kagaku (waktu adalah ilmu). - The Japanese Proverb -

Rumus bahagia adalah bersosialisasi, membuat koneksi, bergerak secara aktif, terus belajar dan biasanya memberi sesuatu untuk orang lain. - Lord Layard -

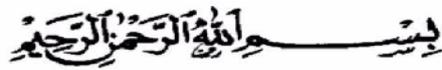
commit to user

HALAMAN PERSEMBAHAN :

Sebagai ungkapan rasa syukur dan terimakasihku yang tulus
skripsi ini kupersembahkan untuk:



KATA PENGANTAR



Maha Suci dan Maha Kuasa Allah, yang membuat semua hal menjadi mungkin, yang membuat sulit menjadi mudah dan membuat perih terasa nikmat. Sujud syukur atas rahmat dan karunia-Nya. Semoga sholawat dan salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan orang-orang yang senantiasa istiqomah mengikuti jejaknya hingga akhir zaman. Atas limpahan nikmat-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Skripsi yang penulis susun merupakan penelitian studi kasus yang dilaksanakan di Pojok BEI FE UNS yaitu melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Pencarian data berupa data sekunder beserta laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel. Skripsi yang disusun penulis bertujuan menganalisis secara parsial dan simultan pada variabel independen terhadap variabel dependen model penelitiannya.

Penulis mengakui bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mohon kritik dan saran yang membangun atas isi skripsi ini. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan wawasan bagi penulis dan pembaca.

Surakarta, September 2012

Penulis

commit to user

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan limpahan kasih sayang-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kesempatan Pertumbuhan, dan Biaya Hutang Terhadap *Leverage* Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2009.**” Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak baik moral maupun material. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada :

1. Kedua orang tua tercinta dan adik tersayang yang telah memberikan bantuan moral, material, kehangatan cinta, dan kasih sayang.
2. Dr. Wisnu Untoro, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Dr. Hunik Sri Runing, MSi sebagai Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi UNS.
4. Drs. Wiyono, MM dan Reza Rahardian, SE, MSi. sebagai sekretaris jurusan manajemen Fakultas Ekonomi
5. Drs. Sunarjanto, MM selaku pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan berupa arahan, masukan, saran, kritik, serta motivasi kepada penulis selama penulisan skripsi.
6. Dr. Asri Laksmi Riani, MS. sebagai pembimbing akademik yang telah memberi arahan akademik yang diperlukan penulis selama kuliah.

commit to user

7. Heru Agustanto, SE, ME. dan Dra. Ignatia Sri Seventi P, M.Si. sebagai dosen penguji.
8. Mbak Emi di Pojok Bursa yang membantu penulis dalam pengumpulan data penelitian.
9. Petugas penjaga perpustakaan FE UNS
10. Seluruh dosen manajemen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan rahmat-Nya kepada kita semua.

Surakarta, September 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMAKASIH.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	14
C. Tujuan Penelitian.....	15
D. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II. LANDASAN TEORI.....	17
A. Teori Struktur Modal.....	17
B. <i>Trade off Model</i> atau <i>Trade off Theory</i>	18
C. <i>Pecking Order Theory</i> (POT).....	19
D. Variabel Penelitian.....	21
1. Ukuran Perusahaan.....	21
2. Profitabilitas.....	22
3. Kesempatan Pertumbuhan.....	24
4. Biaya Hutang.....	25
5. <i>Leverage</i>	26

commit to user

E. Penelitian Terdahulu	29
F. Kerangka Pemikiran	32
G. Hipotesis	34
BAB III. METODE PENELITIAN	39
A. Ruang Lingkup Penelitian	39
B. Populasi dan Sampel Penelitian	41
C. Teknik <i>Sampling</i>	41
D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	42
E. Metode Analisis	45
1. Uji Normalitas Data	46
2. Uji Asumsi Klasik	47
a. Uji Multikolinearitas	47
b. Uji Autokorelasi	48
c. Uji Heteroskedastisitas	49
3. Regresi Linier	51
a. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (uji F)	51
b. Koefisien Determinasi (R^2)	52
c. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji-t)	52
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	54
A. Analisis Data	54
B. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian	55
C. Pengolahan Data	58
1. Uji Normalitas	58
2. Uji Asumsi Klasik	60
a. Uji Multikolinearitas	60
b. Uji Autokorelasi	62
c. Uji Heteroskedastisitas	63
3. Regresi Linier	65
a. Pengujian hipotesis secara Simultan (uji F)	65
b. Koefisien Determinasi (R^2)	66
c. Pengujian hipotesis secara Parsial (Uji t)	67

commit to user

D. Pembahasan	70
BAB V. PENUTUP	74
A. Kesimpulan	74
B. Keterbatasan	76
C. Implikasi	78
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	82



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel I.1 Struktur Produk Domestik Bruto (PDB) Menurut Lapangan Usaha tahun 2007 – 2008 (persentase)	12
Tabel III.1 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	49
Tabel IV.1 Sampel Penelitian Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> tahun 2005 – 2009.....	55
Tabel IV.2 <i>Descriptive Statistics</i>	56
Tabel IV.3 Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	59
Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinearitas <i>Coefficient Correlations^a</i>	60
Tabel IV.5 Hasil Uji Multikolinearitas <i>Variance Inflation Factor</i>	61
Tabel IV.6 Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel IV.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	64
Tabel IV.8 Hasil Analisis Uji F	65
Tabel IV.9 Koefisien Determinasi	66
Tabel IV.10 Hasil Uji t.....	67

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Grafik Indeks Sektor <i>Real Estatedan Property</i>	14
Gambar 2. Kerangka Pemikiran	34
Gambar 3. Grafik <i>Scatterplots</i> Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	63



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan *Real Estate* dan *Property*

Lampiran 2. Daftar Variabel Penelitian

Lampiran 3. Data Regresi

Lampiran 4. Uji Asumsi Statistik Pengolahan Data Penelitian

Lampiran 4.1 Statistik Deskripsi

Lampiran 4.2 Uji Normalitas

Lampiran 4.3 Uji Multikolinearitas

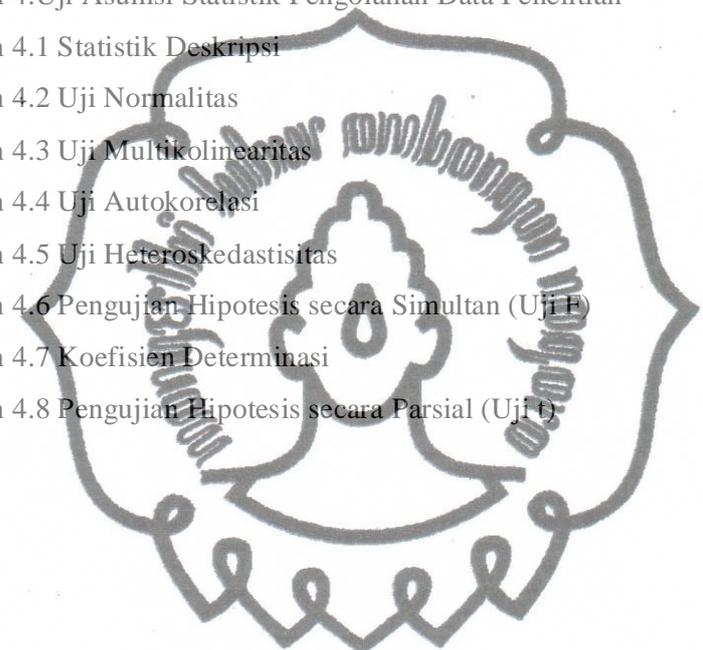
Lampiran 4.4 Uji Autokorelasi

Lampiran 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 4.6 Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Lampiran 4.7 Koefisien Determinasi

Lampiran 4.8 Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi yang sangat pesat pada masa globalisasi seperti saat sekarang ini menuntut perusahaan untuk mengembangkan strategi-strategi baru untuk mempertahankan keberlangsungan bisnisnya. Selain karena maraknya persaingan yang semakin kompetitif perusahaan dituntut untuk mengelola keuangan perusahaan dengan baik. Era globalisasi sekarang ini terdapat banyak perusahaan *real estate* yang menawarkan apartemen yang berada di pusat kota. Fenomena yang terjadi sekarang bagi para eksekutif adalah memiliki apartemen yang dekat dengan tempat bekerja dan berada di daerah strategis. Sehingga akses ke tempat kerja tidak memakan waktu lama dan biaya transportasi lebih dihemat. Apalagi di daerah perkotaan yang mudah sekali terjadi kemacetan. Maka efisiensi waktu sangat diperlukan. Salah satu caranya yaitu dengan kepemilikan apartemen di tempat strategis di kota.

Jika ditelusuri dari sejarah dan asal katanya, *real estate* berasal dari bahasa Inggris, yang asal katanya berasal dari bahasa Spanyol, yang artinya adalah sebagai suatu kawasan tanah yang dikuasai oleh raja, bangsawan dan *landlord* (tuan tanah pada jaman feodal pada abad pertengahan), atau singkatnya properti milik kerajaan. Sedangkan kata "*property*" berasal dari kata aslinya dalam bahasa Inggris, yang arti sebenarnya adalah hak dan kepemilikan atas suatu tanah dan bangunan di atasnya. Sangat jelas di sini baik kata *real estate* maupun *property* memiliki pengertian yang sama, yaitu

commit to user

hak kepemilikan atas tanah dan bangunan yang didirikan di atasnya (Joehartanto, 2009 dalam Kusumaningrum, 2010). Industri *real estate* dan *property* merupakan industri yang bergerak di bidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga. Pertama adalah *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, *flat*, dan bangunan multi unit; kedua *commercial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan yang ketiga adalah *industrial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik (Kusumaningrum, 2010).

Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*). Di hampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property* dan *real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitudo yang besar yaitu pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi industri *property* dan *real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor properti dan *real estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana

commit to user

utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk *property* (Kusumaningrum, 2010).

Di Indonesia, perusahaan sektor *real estate* dan *property* berkembang dengan pesat, hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun semakin meningkat yaitu pada periode tahun 2005 berjumlah 39 perusahaan menjadi 49 perusahaan pada periode tahun 2008. Meskipun ada beberapa perusahaan yang sempat mengalami krisis namun dapat dipertahankan. Ini menunjukkan bahwa 49 perusahaan yang masih dapat bertahan tersebut memiliki struktur modal

commit to user

yang cukup optimal untuk mengatasi krisis. Perbedaan kondisi perusahaan-perusahaan *property* tersebut dipengaruhi faktor-faktor sumber pendanaan perusahaan yang tidak sama, tergantung pada kondisi dan jenis perusahaan (Erdiana, 2011).

Perusahaan *real estate* dan *property* merupakan perusahaan yang memerlukan permodalan yang besar dalam operasional perusahaannya. Oleh karena itu diperlukan pengelolaan penganggaran modal yang efektif untuk mampu bersaing dalam kompetisi perusahaan sejenis. Salah satu cara untuk bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis adalah dengan memaksimalkan pengelolaan fungsi manajemen perusahaan. Diantaranya adalah pengelolaan fungsi manajemen keuangan karena pengelolaan keuangan berpengaruh dalam operasi dan pengembangan perusahaan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya untuk pemenuhan kebutuhan-kebutuhan dana ini, perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing) (Sekar, 2001). Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal internal dan eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, penggunaan laba, cadangan-cadangan, dan penyusutan aktiva tetap. Sedangkan modal eksternal bersumber dari hutang atau penerbitan saham baru.

Ukuran perusahaan menunjukkan berapa aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Christiani (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk memperoleh hutang dari pihak luar. Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan kecil banyak mempunyai *leverage* dibandingkan dengan perusahaan besar dan lebih memilih untuk melakukan hutang jangka pendek dibandingkan dengan menerbitkan hutang jangka panjang karena biaya tetap yang lebih rendah berhubungan dengan alternatif tersebut. Miawan dan Seventi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai modal yang lebih teridentifikasi sehingga *firm size* merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Dengan demikian, *size* akan memiliki dampak positif terhadap hutang.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan level yang lebih kecil mempunyai *asimetric information* yang tinggi dan sedikit untuk mendapatkan sumber dana eksternal (hutang) (Frank dan Goyal, 2003). Adrianto dan Wibowo (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang semakin besar biasanya lebih terdiversifikasi, dimana perusahaan memiliki reputasi yang lebih baik dan menghadapi kendala informasi yang lebih rendah, sehingga perusahaan cenderung mendanai keuangannya dari sumber yang sensitif terhadap informasi internal, yaitu dengan ekuitas melalui pasar modal. Jadi, ukuran perusahaan justru berbanding terbalik dengan *leverage* perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Kusumaningrum, 2010).

Struktur modal merupakan jumlah perimbangan antara utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1997). *Capital structure* (struktur modal) yaitu perimbangan pembiayaan perusahaan jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri (modal sendiri terdiri dari modal saham, surplus modal dan laba ditahan). Struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, yang memasukkan unsur utang jangka pendek dan semua kewajiban lainnya (Sartono, 1997).

Menurut hasil penelitian Aristasari (2006) membuktikan bahwa pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel *Asset Tangibility*, *Profitability*, dan *Growth Opportunities* tidak signifikan sedangkan variabel *Size* dan *Business Risk* mempunyai pengaruh yang signifikan pada taraf signifikansi 0.05. Kelima variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *leverage*. Hal ini dibuktikan dengan perolehan F-Statistik sebesar 3.747 dengan signifikansi 0.003 ($F_{sig} < 0.05$) dan R-squared sebesar 0.102.

Dalam menghitung rata-rata tertimbang biaya modal untuk digunakan dalam penganggaran modal, digunakan asumsi bahwa perusahaan memiliki

commit to user

struktur modal sasaran yang spesifik. Akan tetapi, struktur modal yang optimal dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu, dimana perubahan dalam struktur modal akan mempengaruhi tingkat resiko dan biaya dari masing-masing jenis modal, dan hal ini dapat mengubah rata-rata tertimbang biaya modalnya. Lebih jauh, perubahan dalam biaya modal juga dapat memengaruhi keputusan penganggaran modal dan akhirnya, harga saham perusahaan tersebut.

Sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan tidak akan menggunakan hutang untuk mendanai investasi. Perusahaan yang mempunyai *size* yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan *growth opportunity* yang rendah. Jadi, dapat disimpulkan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi, akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar.

Industri properti memiliki keterkaitan yang erat dengan perbankan. Sementara itu *bubble burst* pada industri properti akan secara langsung mempengaruhi stabilitas perbankan. Pasca krisis telah terjadi perubahan perilaku pembiayaan dalam industri properti. Berdasarkan hasil survei

commit to user

diketahui bahwa peran perbankan dalam industri properti telah bergeser dari semula pemusatan pada pengembang menjadi pada konsumen. Pangsa pembiayaan perbankan dalam produksi properti relatif kecil, namun dalam konsumsi properti masih cukup tinggi dan terlihat kecenderungan di masa mendatang akan terkonsentrasi pada sisi konsumsi. Kendati demikian, hal ini tetap perlu dicermati untuk menjaga stabilitas perbankan secara berkesinambungan (Wuryandani, et.al, 2005). Krisis keuangan di Amerika Serikat (AS) yang sudah di-*bailout* oleh Kongres AS, namun karena perkembangan ekonomi dunia masih dibayang-bayangi resesi ekonomi krisis keuangan AS dan global ini diperkirakan mirip dengan depresi besar ekonomi AS di tahun 1930-an. Kekacauan di bursa saham, Lembaga Keuangan, kekacauan penyaluran kredit dan gejolak investasi portofolio (saham, obligasi dan surat utang lainnya). Melonjaknya harga minyak mentah dunia dan tidak stabilnya harga komoditas yang dipicu secara sistematis oleh tekanan nilai mata uang Euro terhadap Dollar AS (Ilham, 2008). Secara nasional akibat dari resesi ekonomi AS tersebut sangat nampak terjadi. Ditandai dengan *suspend*-nya Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga penutupan terakhir IHSG pada level 1.451 point. Hampir semua harga saham rontok melebihi 10 persen. Walaupun investor yang memiliki saham di BEI berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sekitar 64% pada Juni 2007 adalah kepemilikan asing. Kepanikan terhadap volatilitas keuangan global akibat krisis ekonomi AS bermula dari krisis perumahan di AS dipicu oleh macetnya kredit dari para debitor dengan profil gagal bayar tinggi (*subprime mortgage*). Kredit ini

commit to user

ditandai dengan pengenaan suku bunga yang lebih tinggi dari normal dan penyalurannya cenderung kurang hati-hati. Keuangan pihak peminjam tidak dianalisis secara seksama. Macetnya kredit membuat harga surat utang berbasis *subprime mortgage* yang nilainya sudah berlipat-lipat jatuh drastis. Akibatnya, puluhan bank penyalur kredit maupun perusahaan investasi yang memegang surat utang berbasis *subprime mortgage* pun merugi. Setelah Bear Sterns, Northern Rock, Fannie Mae, Citigroup dan Freddie Mac, kemudian giliran Lehman Brother mengalami kebangkrutan. Kondisi ini bisa juga akan terjadi di Indonesia. Untuk tahap awal guncangan itu sudah dipicu dengan ditandai oleh naiknya *BI rate*. Ketika kredit konstruksi dan kredit properti yang berbunga tinggi maka tingkat pengembalian dari debitur akan mengalami gangguan. Apalagi ditambah dengan kondisi daya beli masyarakat yang menurun hingga bisa menyebabkan macetnya pembayaran kredit perumahan maupun *real estate*. Pertumbuhan sektor properti akan menjadi stimulan bagi perekonomian nasional. Karena pertumbuhan sektor properti terkait erat dengan meningkatnya pendapatan masyarakat. Selain itu, perkembangan sektor properti menimbulkan efek berantai bagi pertumbuhan sektor industri lainnya dan penyerapan tenaga kerja. Jika kondisi sektor properti mengalami *crash* maka dikhawatirkan pasar properti akan mengalami kerugian besar. Dampak selanjutnya perekonomian akan mengalami kebangkrutan, dan sulit sekali untuk membangun kembali sektor properti yang lebih stabil. Dalam menyikapi ini tentunya peran pemerintah sangat dinantikan pelaku bisnis properti. Mempermudah melakukan perijinan, penyediaan lahan dan membuka

commit to user

akses terhadap pengadaan material murah bisa diupayakan pemerintah. Selain harus berusaha menekan *BI rate* agar bisa dipastikan tidak kembali mengalami kenaikan. Dari segi kredit perumahan dalam negeri, untuk melindungi konsumen yang memiliki tunggakan kepada Bank dengan bunga tinggi akibat kenaikan *BI rate* sekarang ini (Tyas, 2008).

Dampak ekonomi negatif akan terasa apabila para investor tersebut mengalihkan dananya ke bursa di tempat lain. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS semula relatif menguat, namun dengan kondisi kepanikan keuangan global. Rupiah terpengaruh sentimen negatif dan terdepresiasi hingga di atas 3 persen. Dalam perdagangan kurs rupiah ditutup pada level Rp. 9.445 per Dollar AS. Dengan masuknya *hot money* ke dalam negeri struktur fundamental ekonomi menjadi rapuh dan terjadilah krisis keuangan dalam negeri. Angka inflasi pada Januari-September tahun 2008 lebih tinggi dari yang diperkirakan pemerintah yaitu mencapai 10,47 persen. Proyeksi pertumbuhan ekonomi direvisi menjadi 6 persen. *BI rate* dinaikkan menjadi 9,5 persen. Langkah-langkah antisipasi terhadap krisis keuangan di AS tersebut tentunya memiliki dampak yang berarti bagi dunia usaha di Indonesia termasuk dunia *property* yang akan mengalami penurunan pembayaran kredit bermasalah (*non performing loan / NPL*) di Bank Indonesia.

Ancaman gejolak ekonomi dunia bisa dihadapi dengan kebijakan yang bertumpu pada pembangunan kemandirian bangsa dan semua pihak bisa saling percaya untuk sama-sama mengoptimalkan setiap potensi yang ada di negeri ini. Krisis keuangan Amerika tak mempengaruhi industri *property*. Krisis

commit to user

keuangan di Amerika Serikat yang terjadi tahun 2008 tidak berpengaruh langsung terhadap industri properti di dalam negeri. Alasannya, karena sistem perbankan di Amerika berbeda dengan sistem perbankan di Indonesia. Meningkatnya kredit kepemilikan rumah atau KPR yang terjadi sekarang merupakan dampak krisis keuangan global. Tapi keadaan ini hanya sebentar agar sistem perbankan di dalam negeri tetap kuat, kendati proyek properti komersial terganggu, namun untuk proyek perumahan tidak terlalu terpengaruh suku bunga KPR yang kini mencapai 17% hingga 18%. Bunga tersebut diyakini akan segera turun bersamaan dengan langkah Bank Indonesia (BI) menurunkan BI rate agar likuiditas bank membaik. Selain itu, sikap konsumen dan nasabah di Indonesia berbeda dengan perilaku konsumen dan nasabah di Amerika Serikat. Orang Amerika lebih royal dan ceroboh dalam berinvestasi. Begitu juga sistem perbankan di Indonesia lebih konvensional dibandingkan di Amerika Serikat yang lebih banyak bank investasi (Tyas, 2008).

Berdasarkan Wuryandani, et.al (2005) bahwa perkembangan industri properti yang berlebihan dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian. Meningkatnya industri properti yang tidak terkendali sehingga jauh melampaui kebutuhan (*over supply*) dapat berdampak pada terganggunya perekonomian nasional. Gangguan tersebut khususnya bila terjadi penurunan harga di sektor properti secara drastis dengan terjadinya *buble burst*. Kondisi ini akan mempengaruhi kondisi keuangan perbankan melalui dua aspek yaitu terganggunya likuiditas dan nilai jaminan bank serta kinerja debitur di bidang

commit to user

properti. Dalam hal pangsa kredit properti perbankan cukup tinggi dipastikan akan terjadi vulnerabilitas secara langsung pada kondisi perbankan. Sementara itu kesulitan likuiditas dan penurunan nilai jaminan akan mengurangi kemampuan bank untuk mengatasi kredit macet yang akan timbul. Perkembangan ini dikhawatirkan dapat menciptakan ketidakstabilan sistem keuangan yang pada akhirnya akan merugikan perekonomian nasional secara keseluruhan.

Tabel I. 1 Struktur Produk Domestik Bruto (PDB) Menurut Lapangan Usaha Tahun 2007 – 2008 (persentase)

Lapangan Usaha	2007	2008
1. Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan	13.7	14.4
2. Pertambangan dan penggalian	11.2	11.0
3. Industri pengolahan	27.1	27.9
4. Listrik, gas, dan air bersih	0.9	0.8
5. Konstruksi	7.7	8.4
6. Perdagangan, hotel dan restoran	14.9	14.0
7. Pengangkutan dan komunikasi	6.7	6.3
8. Keuangan, Real Estate, dan Jasa Perusahaan	7.7	7.4
9. Jasa-jasa	10.1	9.8
Produk Domestik Bruto (PDB)	100.0	100.0
PDB tanpa Migas	89.5	89.3

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2009

Adanya perubahan perekonomian domestik dan global sepanjang tahun 2008 dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan seperti halnya pertumbuhan usaha perusahaan, kondisi keuangan dan prospek usaha, penurunan pertumbuhan ekonomi, hal ini merupakan indikator yang mempengaruhi pertumbuhan bisnis, termasuk bisnis *real estate* dan *property*.

Sektor properti sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Karena sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti juga merupakan sektor yang

commit to user

pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2005). Selain alasan tersebut, diambilnya sektor ini sebagai objek penelitian karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya cukup tinggi. Ketika pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis. Industri pada sektor *real estate* dan property mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Volatilitas yang cukup tinggi ini terlihat pada indeks saham sektor properti dan *real estate* dari tahun 1996-2008 pada grafik berikut ini:

Gambar 1. Grafik Indeks Sektor Properti dan *Real Estate*



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2009

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan *commit to user*

biaya hutang terhadap *leverage*, dengan judul : “**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kesempatan Pertumbuhan, dan Biaya Hutang Terhadap *Leverage* Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009.**”

B. Rumusan Masalah

Dalam rumusan masalah ini diajukan beberapa pertanyaan penelitian (*research questions*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* dimana terdapat empat variabel yang diduga mempengaruhi *leverage* perusahaan *real estate* dan *property*, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara parsial berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara parsial terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan terhadap

commit to user

leverage perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Untuk menerapkan ilmu yang diperoleh dari bangku perkuliahan ke dalam masalah praktis melalui pengujian pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi akademisi

Sebagai bahan kajian untuk penelitian yang telah ada dan sebagai pengembangan literatur dalam memberikan bukti empiris.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

4. Bagi perusahaan

Sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan *leverage* perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut ini :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan
5. Semua investor memiliki semua informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2006).

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, karena hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan kepada kita petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis (Brigham dan Houston, 2006).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Sementara menurut Brigham dan Houston, 2006 menyebutkan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

B. *Trade off Model* atau *Trade off Theory*

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan

commit to user

menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

C. *Pecking Order Theory (POT)*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga,

commit to user

mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001 dalam Sunarwi, 2010). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham

commit to user

baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal. Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu membuka diri lagi terhadap pemodal dari luar (Nurrohim, 2008 dalam Darmoko, 2011).

D. Variabel Penelitian

1. Ukuran Perusahaan

Firm Size atau ukuran perusahaan dimana perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih teridentifikasi dan perusahaan yang masih kecil akan mengalami dampak kesulitan untuk memasuki area pasar modal. Karena kemudahan akses dalam pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Al-Malkawi, 2008).

commit to user

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar-kecilnya perusahaan yang diproksikan dengan total aset, penjualan, jumlah tenaga kerja, nilai kapitalisasi pasar, dan sebagainya. Semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran piutang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal oleh masyarakat (Sudarmaji dan Sularto dalam Nofandrilla, 2008). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan, karena total aset lebih dapat mengukur besar-kecilnya perusahaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena itu, dividen diambil dari keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan.

Profitabilitas diindikasikan dengan *return on asset* (ROA), dimana ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat aset tertentu. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya

commit to user

hutang perusahaan, apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Namun dalam penelitian ini ROA tidak digunakan untuk mengukur profitabilitas. Profitabilitas diukur berdasarkan besarnya EBIT dibagi total aset.

Darmoko (2011) menyatakan bahwa *aset tangibility, size, profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Maka dibuktikan bahwa ketiga variabel tersebut cenderung mengikuti *pecking order theory* yang mendanai perusahaannya dari internal. Adapun *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan untuk variabel *size* berpengaruh positif terhadap *leverage* mengikuti *static trade off* sedangkan *non-debt tax shield* dan *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, maka dapat dibuktikan bahwa *growth, non-debt tax shield* dan *earning volatility* tidak mengikuti baik *static trade off* atau *pecking order theory*.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Pambudi (2011) menemukan bahwa profitabilitas, struktur asset, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan *dividend payout*, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

3. Kesempatan Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan

commit to user

semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi pada umumnya merupakan perusahaan kecil (Habibah, 2002).

Pengaruh pertumbuhan dianggap oleh kedua teori (*trade of model* dan *pecking order theory* selanjutnya disebut TOM dan POT) memiliki peran dalam penentuan struktur modal. TOM memprediksi bahwa perusahaan dengan investasi yang lebih menguntungkan akan difinansikan dengan jumlah utang yang lebih rendah. Perilaku ini juga dapat dibaca sebagai peran kebijakan hutang perusahaan dengan peluang investasi lebih banyak perlu waktu kurang dari efek mendisiplinkan pembayaran utang untuk mengontrol arus kas bebas. Selain itu, dengan asumsi bahwa perusahaan peduli dengan masa depan dalam permasalahan aliran pembiayaan, sangat mungkin bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang diharapkan berpeluang besar akan menjaga rasio kapasitas hutang rendah risiko untuk menghindari pembiayaan investasi di masa depan dengan penawaran saham atau lewat investasi. Meskipun utang ini diharapkan mampu tumbuh ketika investasi melebihi laba ditahan dan jatuh ketika investasi yang nilainya kurang dari laba ditahan. Dan dengan demikian, *ceteris paribus*, *leverage* diperkirakan lebih tinggi untuk perusahaan-perusahaan yang menghadapi peluang investasi yang lebih tinggi. Mengingat kekhususan industri, REITs (*Real Estate Investment Trusts*) tidak dicirikan oleh tingkat pertumbuhan yang tinggi dan ukuran pertumbuhan tertentu bahkan dana tidak tersedia bagi *R and D*. Seharusnya perilaku pertumbuhan digambarkan oleh *Pecking Order Theory* ini, tidak diharapkan untuk terjadi *commit to user*

dalam sampel REITs. Bahkan, aturan yang menyiratkan bahwa REITs harus mendistribusikan sebagian besar pendapatan dalam perusahaan *real estate*, tidak memungkinkan untuk mengikuti standar hubungan yang biasanya diamati antara peluang investasi dengan laba ditahan (Morri dan Cristanziani, 2009).

4. Biaya Hutang

Biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (Husnan, 1985). Biaya hutang akan menjadi lebih rendah daripada biaya modal sendiri, antara lain disebabkan karena pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak yang dikenakan terhadap keuntungan perusahaan.

Biaya utang perusahaan tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang diminta (*required rate return*) oleh investor (pemilik dana). Besarnya tingkat keuntungan yang diminta investor (k_d) tersebut adalah sama dengan tingkat bunga yang menyamakan *present value* penerimaan di masa datang yang berupa bunga dan pembayaran pokok pinjaman dengan dana yang diberikan saat ini yaitu harga surat berharga atau obligasi (Sartono, 1997).

Tingkat suku bunga yang harus dibayar utang mempengaruhi jumlah utang yang diminta oleh perusahaan. Suku bunga yang rendah akan mendorong permintaan sedangkan tarif tinggi diharapkan dapat menurunkan rasio *leverage* perusahaan. Perilaku ini juga diterapkan dalam industri *real estate* dimana karena rendahnya sejarah retur, pemenuhan kewajiban oleh manajemen

yang baik dapat mewakili besarnya keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Morri dan Cristanziani, 2009).

5. *Leverage*

Arti harfiah dari “*leverage*” sebenarnya adalah kekuatan pengungkit, berasal dari kata “*lever*” yang berarti pengungkit. Sementara kita sudah mengartikan “*leverage*” finansial sebagai penggunaan utang, dimana dana yang berasal dari utang mempunyai beban tetap yang berupa bunga. “*Operating leverage*” terjadi setiap saat perusahaan mempunyai biaya tetap yang harus ditutup oleh berapa banyak unit yang dihasilkan (Aristasari, 2006).

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana yang dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap (Riyanto, 2000). *Leverage* merupakan hasil dari penggunaan biaya aset tetap atau dana untuk menambah pengembalian pada kepemilikan perusahaan.

Leverage perusahaan dibagi menjadi dua yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* menunjukkan seberapa besar biaya tetap yang digunakan dalam operasi perusahaan. Sedangkan *financial leverage* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauhmana sekuritas digunakan dalam struktur modal. Penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa keuntungan yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup beban operasional berupa biaya tetap dan biaya variabel. Sehingga penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (Purwoko, 2009).

commit to user

Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Sartono, 1997).

Sejauh ini, literatur yang ada belum mampu menjelaskan dengan jelas alasan *leverage* pilihan dimana praktisi dan literatur akademis telah menyelidiki secara mendalam masalah ini, namun kekhawatiran tetap masih banyak. Modigliani dan Miller pada tahun 1958 membuat usaha pertama untuk memecahkan masalah meskipun mereka memiliki intuisi yang baik, teori mereka telah menunjukkan kelemahan dan berdasarkan pada asumsi yang tidak realistis. Namun, usaha mereka dianggap sebagai titik awal dari teori optimasi. Pada masa sekarang ada juga teori perilaku yang menyatakan bahwa derajat perbedaan *leverage* dibenarkan oleh upaya untuk memecahkan situasi kontinjensi yang mempengaruhi aktivitas sehari-hari perusahaan. Dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, model *pecking order* berpendapat bahwa manajer memiliki informasi rahasia tentang nilai perusahaan sedangkan investor tidak. Untuk alasan ini manajer harus mengatur struktur modal perusahaan yang dikelola dengan mengambil keakuratan asimetri informasi sehingga meminimalkan biaya untuk arus pemegang saham. Manajer selalu lebih suka menerbitkan utang untuk menghindari penilaian potensi

commit to user

diskonto yang terkait dengan masalah ekuitas. Tentu saja, teori ini tidak memprediksi keberadaan rasio ekuitas utang sempurna karena *leverage* perusahaan mencerminkan kebutuhankumulatif pembiayaan eksternal.

Konsep *leverage* sangat penting terutama untuk menunjukkan analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan. Perusahaan dengan beban tetap dikatakan mempunyai *financial leverage*. Penggunaan *financial leverage* dengan harapan terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) (Purwoko, 2009).

Teori optimasi menyatakan bahwa, dalam kasus aset perusahaan dan rencana investasi dipertahankan konstan, setiap perusahaan memiliki target rasio hutang jangka panjang yang dapat memaksimalkan nilai pasar, berkembang dari kecanggihan struktur temuan modal Modigliani dan Miller. *Leverage* yang sempurna memaksimalkan manfaat yang berasal dari penggunaan hutang dan meminimalkan biaya yang berkaitan dengan itu dan penyimpangan dari target modal rasio hanya sementara. Semua perusahaan ekuitas dapat memodifikasi struktur modal perusahaan dengan menambahkan sebanyak utang yang mereka inginkan: asumsi adanya pajak dan pengurangan pajak atas pembayaran bunga, nilai perusahaan diharapkan tumbuh secepat peningkatan *leverage*. Bahkan menambah utang baru akan meningkatkan pajak.

E. Penelitian Terdahulu

commit to user

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Morri dan Cristanziani (2009) yang meneliti perusahaan *real estate* di Eropa yang tergabung dalam EPRA NAREIT Europe Index yang mengambil sampel sebanyak 37 perusahaan *Real Estate Investment Trusts* (REITs) dan 60 perusahaan *property* standar selama lima tahun. Dapat ditemukan bahwa non-REIT (*non-Real Estate Investment Trusts*) perusahaan secara signifikan lebih *leveraged* dari REIT (*Real Estate Investment Trusts*) menegaskan pentingnya status bebas pajak dalam mempengaruhi pilihan struktur modal. Hubungan negatif antara risiko operasi dan *leverage* menunjukkan bahwa para manajer perusahaan berisiko cenderung mengurangi ketidakpastian perusahaan secara keseluruhan dengan mengadopsi struktur modal secara lebih berhati-hati. Selain itu, perusahaan lebih menguntungkan memiliki lebih sedikit *leverage*. Ditemukan juga bahwa ukuran aset perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi jumlah hutang yang diterbitkan, membenarkan hipotesis hutang yang lebih rendah bagi perusahaan besar dan masalah yang dipengaruhi oleh skala ekonomi suatu negara.

Penelitian Nurrohim (2008) mengukur pengaruh profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia untuk perusahaan *consumer goods*. Sampel penelitian hanya terdiri dari 27 perusahaan *consumer goods* tahun 2001 – 2005, adapun model analisis yang digunakan adalah *least square regression*. Hasil penelitian ini adalah secara bersama-sama variabel profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva

commit to user

berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel yang lain, yaitu *fixed asset ratio* dan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap modal.

Sulistiyowati (2007) menggunakan variabel *tangibility*, profitabilitas, *growth*, *non-debt tax shields*, *cash holding* sebagai faktor-faktor penentu kebijakan struktur modal, dimana *tangibility* dan *non-debt tax shields* menunjukkan hubungan positif terhadap *leverage* sedangkan profitabilitas, *growth*, dan *cash holding* menunjukkan hubungan positif.

Berdasarkan hasil penelitian Maharamya (2010) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage* tidak dapat diterima (tidak signifikan positif), *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *leverage* dapat diterima (signifikan positif), *size* berpengaruh positif terhadap *leverage* dapat diterima (signifikan positif), *profitability* berpengaruh positif terhadap *leverage* tidak dapat diterima (tidak signifikan positif).

Baik *Trade Of Model* maupun *Pecking Order Theory* menetapkan ukuran perusahaan sebagai kekuatan penjelas yang cukup besar dalam menentukan *leverage*. *Trade Off Model* menyatakan bahwa *leverage* meningkat segera setelah ukuran perusahaan tumbuh, perusahaan besar mempunyai ekspektasi yang lebih beragam, yang terdiversifikasi dalam meningkatkan stabilitas arus kas dan akibatnya hal itu memungkinkan suatu jalan lain untuk masalah utang. Argumen ini juga menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal dan

commit to user

perusahaan-perusahaan itu meminjam pada suku bunga yang lebih menguntungkan (Morri dan Cristanziani, 2009).

Hasil penelitian Aristasari (2006) membuktikan bahwa pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel *Asset Tangibility*, *Profitability*, dan *Growth Opportunities* tidak signifikan sedangkan variabel *Size* dan *Business Risk* mempunyai pengaruh yang signifikan pada taraf signifikansi 0.05. Kelima variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *leverage*. Hal ini dibuktikan dengan perolehan F-Statistik sebesar 3.747 dengan signifikansi 0.003 ($F_{sig} < 0.05$) dan R-squared sebesar 0.102.

Aqbar (2010) meneliti pengaruh *market to book ratio*, *firm size*, *tangibility of assets*, *firm profitability*, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap penggunaan *leverage* perusahaan pada perusahaan keuangan dengan 60 sampel yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Hasil penelitian menyebutkan bahwa secara parsial hanya variabel *market to book ratio*, *firm size*, *firm profitability*, yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, sedangkan secara simultan seluruh variabel independan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan.

Sejumlah studi menganalisa konsep "terlalu besar untuk gagal" (Ennis dan Malek, 2005 dalam Morri dan Cristanziani, 2009) menunjukkan bahwa perusahaan dapat digunakan sebagai indikator negatif probabilitas *default* dan oleh karenanya digunakan sebagai proxy untuk risiko. Menurut hipotesis ini, perusahaan besar bisa mengantarkan jumlah proporsional yang lebih tinggi

commit to user

dari utang di neraca tanpa menderita efek negatif yang besar sementara perusahaan kecil terlihat bereaksi negatif terhadap peningkatan tingkat *leverage*.

F. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel penelitian merupakan suatu atribut, sifat, atau nilai dari individu, obyek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari serta ditarik kesimpulannya (Sumarni dan Wahyuni, 2006). Adapun variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat).

Variabel dependen sering dikatakan sebagai variabel terikat atau tergantung, yaitu merupakan variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh adanya variabel bebas. Jadi, variabel dependen merupakan konsekuensi dari variabel independen (Sumarni dan Wahyuni, 2006).

Ukuran perusahaan menentukan besarnya *leverage* perusahaan. Karena perusahaan mempunyai lebih banyak *collateral* yang dijadikan jaminan untuk meminjam uang di bank.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *leverage* karena perusahaan yang *profitable* akan menggunakan utang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup untuk membiayai investasinya melalui laba ditahan.

Perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan *earningnya* untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin, 1999).

Biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (Husnan, 1985). Biaya hutang akan menjadi lebih rendah daripada biaya modal sendiri, antara lain disebabkan karena pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak yang dikenakan terhadap keuntungan perusahaan.

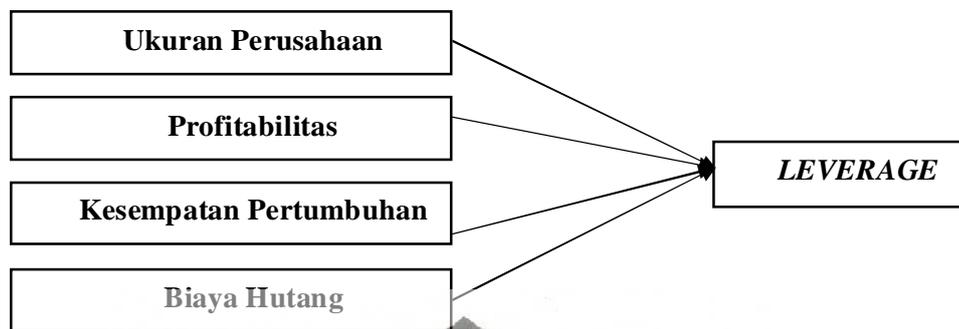
Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah disebutkan di atas, maka informasi akuntansi yang dihasilkan melalui rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *leverage* melalui ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang.

Untuk lebih jelasnya digambarkan seperti dibawah ini.

Variabel Independen

Variabel Dependen

commit to user



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Variabel tersebut memiliki hubungan sebab-akibat yaitu :

1. Variabel dependen atau variabel yang terpengaruh adalah *leverage*.
2. Variabel independen atau variabel yang mempengaruhi adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang

G. Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan sementara yang diungkapkan secara deklaratif. Pernyataan atau dugaan diformulasikan dalam bentuk variabel agar bisa diuji secara empiris (Sumarni dan Wahyuni, 2006).

1. Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara parsial berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI

Morri dan Cristanziani (2009) meneliti perusahaan *real estate* dengan sampel yang digunakan untuk analisis tersebut selama lima tahun merujuk ke set dari properti perusahaan milik EPRA NAREIT Indeks Eropa, disusun oleh 37 *real estate investment trusts* (REITs) dan 60 perusahaan properti standar. Menunjukkan bahwa non-REIT perusahaan secara signifikan lebih *leveraged*

commit to user

dari REITs, menegaskan pentingnya status bebas pajak dalam mempengaruhi pilihan struktur modal. Hubungan negatif antara risiko operasi dan *leverage* menunjukkan bahwa para manajer perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung mengurangi ketidakpastian perusahaan secara keseluruhan dengan mengadopsi struktur modal dengan lebih berhati-hati. Selain itu, perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki lebih sedikit jalan untuk *leverage*. Ukuran aset perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi jumlah hutang yang diterbitkan, membenarkan hipotesis hutang yang lebih rendah bagi perusahaan besar dan masalah yang dipengaruhi oleh skala ekonomi suatu negara.

a. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage*

Adrianto dan Wibowo (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang semakin besar biasanya lebih terdiversifikasi, dimana perusahaan memiliki reputasi yang lebih baik dan menghadapi kendala informasi yang lebih rendah, sehingga perusahaan cenderung mendanai keuangannya dari sumber yang sensitif terhadap informasi internal, yaitu dengan ekuitas melalui pasar modal. Jadi, ukuran perusahaan justru berbanding terbalik dengan *leverage* perusahaan.

Miawan dan Seventi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai modal yang lebih teridentifikasi sehingga *firm size* merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Dengan demikian, *size* akan memiliki dampak positif terhadap hutang.

Aqbar (2010) meneliti pengaruh *market to book ratio*, *firm size*, *tangibility of assets*, *firm profitability*, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap penggunaan *leverage* perusahaan pada perusahaan keuangan dengan 60 sampel yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Hasil penelitian menyebutkan bahwa secara parsial hanya variabel *market to book ratio*, *firm size*, *firm profitability*, yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*

b. Pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*

Berdasarkan hasil penelitian Aqbar (2010) meneliti pengaruh *market to book ratio*, *firm size*, *tangibility of assets*, *firm profitability*, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap penggunaan *leverage* perusahaan pada perusahaan keuangan dengan 60 sampel yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Hasil penelitian menyebutkan bahwa secara parsial hanya variabel *market to book ratio*, *firm size*, *firm profitability*, yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan

H2 : profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

c. Pengaruh kesempatan pertumbuhan terhadap *leverage*

Hasil penelitian Aristasari (2006) membuktikan bahwa pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel *Asset Tangibility*, *Profitability*, dan *Growth Opportunities* tidak signifikan sedangkan variabel *Size* dan *Business commit to user*

Risk mempunyai pengaruh yang signifikan pada taraf signifikansi 0.05. Kelima variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *leverage*. Hal ini dibuktikan dengan perolehan F-Statistik sebesar 3.747 dengan signifikansi 0.003 ($F_{sig} < 0.05$) dan R-squared sebesar 0.102.

Heryanto (2004) menemukan bahwa kesempatan pertumbuhan dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*, sedangkan tingkat keuntungan berpengaruh terhadap *leverage*.

H3 : kesempatan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *leverage*

d. Pengaruh biaya hutang terhadap *leverage*

Penelitian Morri dan Cristanziani (2009) menemukan bahwa biaya hutang bukan variabel yang signifikan dalam menjelaskan *leverage*. Yang mengimplikasikan lebih banyak perusahaan *leveraged* dengan karakteristik memiliki biaya hutang yang tinggi.

H4 : biaya hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

3. Pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI

Darmoko (2011) menyatakan bahwa *aset tangibility*, *size*, *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Maka dibuktikan bahwa ketiga variabel tersebut cenderung mengikuti *pecking order theory* yang mendanai perusahaannya dari internal. Adapun *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan untuk variabel *size* berpengaruh

commit to user

positif terhadap *leverage* mengikuti *static trade off* sedangkan *non-debt tax shield* dan *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, maka dapat dibuktikan bahwa *growth*, *non-debt tax shield* dan *earning volatility* tidak mengikuti baik *static trade off* atau *pecking order theory*.

Aqbar (2010) meneliti pengaruh *market to book ratio*, *firm size*, *tangibility of assets*, *firm profitability*, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap penggunaan *leverage* perusahaan pada perusahaan keuangan dengan 60 sampel yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2008. Hasil penelitian menyebutkan bahwa secara parsial hanya variabel *market to book ratio*, *firm size*, *firm profitability*, yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, sedangkan secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan.

H5 : Diduga variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

commit to user

Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis karena penelitian ini menggunakan hipotesis yang hipotesisnya sudah dapat ditentukan di awal penelitian (Hartono, 2004). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang terhadap *leverage*. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal yaitu penelitian yang menyatakan hubungan satu variabel menyebabkan perubahan variabel yang lainnya, yang mempengaruhi adalah variabel independen dan yang dipengaruhi adalah variabel dependen (Hartono, 2004) dimana ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang sebagai variabel independen dan *leverage* sebagai variabel dependen.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah organisasi karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Data yang digunakan dalam penelitian berupa laporan keuangan sebagai satu kesatuan, sehingga *study setting* dalam penelitian ini adalah lingkungan riil atau *field setting* (Hartono, 2004). Berdasarkan waktu penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian *pooled data* yaitu pengumpulan data penelitian melibatkan banyak waktu tertentu dengan banyak sampel (Hartono, 2004).

Analisis menggunakan semua perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didasarkan pada data panel. Empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang dipelajari selama periode lima tahun.

commit to user

Di hampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *real estate* dan *property* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitudo yang besar yaitu pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi industri *real estate* dan *property* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor *real estate* dan *property* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up tanah*) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

commit to user

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi (*population*) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang sudah *go public* dan terdaftar di BEI untuk tahun 2005 – 2009.

Sampel adalah sebagian dari populasi. Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel adalah bagian dari populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Sumarni dan Wahyuni, 2006). Sampel yang diambil adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI.

C. Teknik Sampling

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang sengaja ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk mendapatkan sampel yang representatif. Menurut Sumarni dan Wahyuni (2006) *purposive sampling* merupakan teknik mengambil sampel dengan menyesuaikan diri berdasar kriteria atau tujuan tertentu (disengaja). Adapun kriteria yang digunakan dalam metode *purposive sampling* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2005 – 2009

commit to user

2. Perusahaan *real estate* dan *property* tidak keluar (*delisting*) dari BEI selama periode penelitian (2005 – 2009).
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen dari tahun 2005 – 2009 dan laporan keuangan berakhir tanggal 31 Desember.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah penelusuran datasekunder dengan kepustakaan dan manual. Data-data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Indonesia Stock Exchange Statistic (IDX)* dan Pojok BEI UNS serta dari berbagai macam literatur yang ada.

D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang akan digunakan pada penelitian ini, dapat diuraikan sebagai berikut :

Variabel Independen

1. Ukuran Perusahaan / *Firm Size* (SIZE)

Variabel ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aktiva. Variabel total aktiva merupakan variabel yang memiliki satuan angka paling besar yang potensial menimbulkan heteroskedastisitas sehingga harus ditransformasikan ke logaritma natural. Selain itu untuk memampatkan perbedaan nilai dengan variabel independen lain. Total aktiva dipilih sebagai proxy ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan

commit to user

nilai *market capitalized* dan penjualan. Jadi perhitungan ukuran perusahaan menggunakan:

$$\text{FIRM SIZE} = \ln (\text{total aktiva})$$

2. Profitabilitas / *Profitability* (PROFIT)

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur melalui perbandingan antara EBIT dan total asset. Tingkat *profitability* ini digunakan karena dapat mengukur kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan *operating income*. Tingkat *profitability* perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dengan aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. *Profitability* secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{PROFITABILITY} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total assets}}$$

Sumber : Morri dan Cristanziani, 2009

3. Kesempatan Pertumbuhan / *Growth Opportunities* (GRWOP)

Proksi pengukuran *growth opportunities* dalam penelitian ini adalah perbandingan antara *market value of equity* dan *book value of equity* (Booth, et.al., 2001). Proksi ini dapat memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan, sehingga investor bersedia menanamkan modalnya di perusahaan. Perusahaan yang berpotensi tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

Dengan memilih proxy nilai pasar, pada kasus ini *price to book value*, maka diharapkan akan menampilkan ekspektasi pasar tentang pengembangan *cash flow* di masa mendatang.

Opportunity Growth = Price to Book Value Ratio

Sumber : Morri dan Cristanziani, 2009

4. Biaya Hutang / *Cost Of Debt* (COD)

Biaya hutang adalah biaya yang ditanggung perusahaan jika memiliki hutang. Dengan hutang yang tinggi maka bunga menjadi pengurang pajak. Tetapi biaya kebangkrutan juga akan besar. Oleh karena itu perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal dalam menyeimbangkan antara hutang dan biaya. Variabel ini diberi simbol COD (*Cost of Debt*) dan diukur melalui rasio beban keuangan dibagi total hutang.

$$\text{COD} = \frac{\text{Financing Expenses}}{\text{Total Liabilities}}$$

Sumber: Nofiwati, 2011

Variabel Dependen :

Leverage (LEV)

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana yang dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap (Riyanto, 2000). *Leverage* merupakan hasil dari penggunaan biaya aset tetap atau dana untuk menambah pengembalian pada kepemilikan perusahaan.

commit to user

Leverage dalam model penelitian ini dihitung berdasarkan perimbangan antara jumlah hutang dengan total aktiva perusahaan *real estate* dan *property*.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

E. Metode Analisis

Analisis yang dilakukan terhadap data yang telah dikumpulkan adalah analisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009.

Dalam analisis ini digunakan analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LEV}_i = \alpha + \beta_1 \times \text{LNSIZE}_i + \beta_2 \times \text{PROFIT}_i + \beta_3 \times \text{GRWOP}_i + \beta_4 \times \text{COD}_i + \varepsilon_i$$

Keterangan :

LEV = *Leverage*

α = koefisien persamaan regresi

SIZE = *Firm Size* / ukuran perusahaan

PROFIT = *Profitability* / Profitabilitas

GRWOP = *Growth Opportunity* / kesempatan pertumbuhan

COD = *Cost of Debt* / biaya hutang

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien perubahan nilai

ε = Error. Ini merupakan simbol tidak ada kesalahan praktis dalam perhitungan.

commit to user

Agar mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka diperlukan metode analisis data yang benar. Metode analisis data pada penelitian ini adalah :

1. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak secara statistik maka dilakukan uji normalitas menurut *Kolmogorov-Smirnov One Sample* dengan menggunakan derajat kepercayaan lima persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- 2) Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

commit to user

a. Uji Multikolinearitas

Adanya multikolinearitas berarti terdapat korelasi linear diantara dua atau lebih variabel independen. Akibat adanya multikolinearitas ini, maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan adanya multikolinearitas, maka standar kesalahan untuk masing-masing koefisien akan sangat besar, sehingga mengakibatkan nilai *t* menjadi rendah. Akibat lainnya adalah pengaruh masing-masing variabel independen tidak dapat dideteksi. Untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel-variabel bebas dapat diketahui dengan melihat dari Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang sangat tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah *tolerance* 0,10 atau sama dengan VIF diatas 10. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat diterima.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi akan terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam satu variabel. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode grafik maupun uji *Durbin Watson* (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006):

- 1) Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau lower bound ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel III.1 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada outokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada outokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada outokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Ghozali, 2006

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah sebuah grup (data kategori) mempunyai varians yang sama diantara grup tersebut. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara ZPRED dan SRESID dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Dasar analisisnya adalah :

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik *scatterplots* memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Diperlukan uji statistik yang dapat menjamin keakuratan hasil.

Metode lain yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas selain dengan grafik *scatterplots* yaitu menggunakan uji Glejser, dengan cara membuat persamaan regresi dengan asumsi tidak ada heteroskedastisitas, kemudian menentukan nilai *absolut residual*. Selanjutnya nilai *absolut residual* ini diregresikan sebagai variabel independen terhadap variabel dependen. Ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari signifikansi. Apabila signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Regresi Linier

Untuk menguji *firm size*, *profitability*, *growth opportunities*, dan *cost of debt* berpengaruh terhadap *leverage* digunakan model regresi linier sebagai berikut:

commit to user

a. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai signifikansi yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau hipotesis diterima.

Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen *leverage*. Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan nilai F kritis dengan yang terdapat pada tabel *analysis of variance*, tabel F, hitung F. Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

H₀ : Secara bersama-sama, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Secara bersama-sama, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, maka :

Jika probabilitas $F < \alpha$, berarti H₀ ditolak

Jika probabilitas $F > \alpha$, berarti H₀ diterima

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Besarnya R^2 adalah 0 sampai dengan 1. Makin mendekati nol, maka makin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika R^2 mendekati 1 maka dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji-t)

Uji-t dimaksudkan untuk mengetahui variance koefisien regresi secara parsial atau sendiri-sendiri dalam model yang digunakan. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen. Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, maka :

Jika probabilitas $t < \alpha$, berarti H_0 ditolak

Jika probabilitas $t > \alpha$, berarti H_0 diterima

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang dikategorikan dalam perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2005-2009. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Data yang diperoleh adalah data sekunder yang berasal dari *Indonesian Capital Market Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2010.

Dalam penelitian ini, sampel perusahaan yang diambil dari masing-masing tahun antara 2005-2009 tidak harus sama dalam kurun waktu penelitian tersebut. Untuk menyesuaikan dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam pengambilan sampel penelitian. Dengan demikian perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berbeda-beda dari tahun 2005-2009.

Berdasarkan kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan peneliti, maka pada penelitian ini sampel yang memenuhi syarat adalah sebanyak 107 unit observasi. Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2010, *Indonesia Stock Exchange* (IDX), jurnal-jurnal dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

commit to user

Tabel IV. 1 Sampel Penelitian Perusahaan *Real Estate* dan *Property* tahun 2005 – 2009

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di BEI	45	48	48	49	49
Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang tidak memiliki informasi lengkap terkait variabel penelitian	35	30	22	24	23
Jumlah sampel per tahun	11	18	26	26	26
Jumlah sampel outlier yang dibuang			0		
Total sampel yang akan dianalisis			107		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2006 – 2010

Uji statistik yang dilakukan pada variabel-variabel penelitian ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, biaya hutangan *leverage* menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$LEV_i = \alpha + \beta_1 \times LNSIZE_i + \beta_2 \times PROFIT_i + \beta_3 \times GRWOP_i + \beta_4 \times COD_i + \varepsilon_i$$

Proses pengolahan data penelitian melalui perhitungan dan pengujian datayang dilakukan dengan bantuan *software SPSS for windows* versi 17.0. Langkah-langkah dalam pembahasan hasil analisis data adalah melalui serangkaian uji asumsi dijelaskan dalam tulisan selanjutnya di Bab IV ini.

commit to user

B. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk mendistribusikan variabel-variabel penelitian tanpa menghubungkan atau membandingkan dengan variabel lain, jadi mencerminkan karakteristik statistik suatu variabel secara mandiri. Nilai statistik deskripsi variabel penelitian ukuran perusahaan (LNSIZE), Profitabilitas (PROFIT), kesempatan pertumbuhan (GRWOP), biaya hutang (COD), dan *Leverage* (LEV) dapat dilihat pada tabel IV. 2 berikut ini :

Tabel IV.2 *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNSIZE	107	10.978	16.311	14.03675	1.292447
PROFIT	107	-.190	.195	.03251	.060479
GRWOP	107	-5.02	4.71	1.1065	1.16242
COD	107	.051	.201	.10037	.046687
LEV	107	.01	2.22	.5067	.37810
ValidN (listwise)	107				

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif pada Tabel IV.2, dari 107 sampel yang diteliti dapat diketahui sebagai berikut :

1. Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE)

Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan (LNSIZE) sebesar 14,04 dan standar deviasi sebesar 1,29 dengan nilai minimum sebesar 10,98 dan nilai maksimum sebesar 16,31. Hal ini menandakan bahwa rata-rata besarnya ukuran perusahaan perusahaan *real estate* dan *property* adalah sekitar 14,04. Ukuran masing-masing perusahaan tergantung besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai LNSIZE minimum sekitar 10,98

commit to user

yang dicapai oleh PT Citra Kebun Raya Agri Tbk pada tahun 2007 serta nilai maksimum sebesar 16,31 yang dicapai oleh PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2007.

2. Variabel Profitabilitas (PROFIT)

Profitabilitas (PROFIT) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,03 dengan nilai minimum sebesar -0,19 dan nilai maksimum sebesar 0,19 dan standar deviasi 0,06. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan *real estate* dan *property* menghasilkan keuntungan sebesar 3%. Hal ini disebabkan karena tingginya risiko operasi sehingga berpengaruh pada likuiditas perusahaan serta tinggi rendahnya tingkat penjualan. Nilai PROFIT minimum -19% yang dimiliki PT Bhuwanata Indah Permai Tbk pada tahun 2008. Sedangkan nilai PROFIT maksimum sebesar 19% yang dimiliki oleh PT Suryainti Permata Tbk pada tahun 2006.

3. Variabel Kesempatan Pertumbuhan (GRWOP)

Variabel GRWOP memiliki nilai rata-rata sebesar 1,11 dengan nilai minimum -5,02 dan nilai maksimum sebesar 4,71 serta standar deviasi sebesar 1,16. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata kesempatan pertumbuhan perusahaan *real estate* dan *property* sebesar 111% yang dipengaruhi oleh nilai pasar sebagai gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan sehingga investor bersedia menanamkan modalnya di perusahaan. Nilai minimum yaitu sebesar -502% yang dicapai oleh PT Ciputra Development Tbk pada tahun 2005. Untuk nilai maksimum sebesar 471% yang dicapai oleh PT Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2009.

commit to user

4. Variabel Biaya Hutang (COD)

COD memiliki nilai rata-rata sebesar 0,10 dengan nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,20 serta standar deviasi 0,50. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan *real estate* dan *property* yang dibebani biaya hutang karena membiayai modalnya dengan hutang sebesar 10%. Nilai minimum sebesar 5% yang dicapai oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2006 dan nilai maksimum sebesar 20% yang dicapai oleh PT Ciputra Surya Tbk tahun pada 2007.

5. Variabel *Leverage* (LEV)

Variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,51 dan standar deviasi 0,38. Nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 2,22. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan *real estate* dan *property* dibiayai oleh 50% hutang. Nilai minimum 0,01 yang dicapai oleh PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk pada tahun 2007 dan nilai maksimum sebesar 222% yang dicapai oleh PT Panca Wiratama Sakti Tbk pada tahun 2009.

C. Pengolahan Data

1. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati

commit to user

normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Dasar dalam pengambilan keputusan adalah jika signifikansinya $>0,05$ maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya.

Hasil pengujian dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel IV.3 Hasil Uji Normalitas
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

			Unstandardized Residual
N			107
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.36518458
Most Extreme Differences	Absolute		.171
	Positive		.171
	Negative		-.057
Kolmogorov-Smirnov Z			1.771
Asymp. Sig. (2-tailed)			.004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Hasil uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai signifikansi variabel residual sebesar 1,771 lebih besar dari angka signifikansi 0,05. Sehingga dapat diinterpretasikan bahwa data dalam model penelitian berdistribusi normal.

commit to user

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel independen. Korelasi antar variabel independen ini dapat dilihat pada tabel IV.4 berikut ini:

Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficient Correlations^a

Model		COD	LNSIZE	GRWOP	PROFIT
Correlations	COD	1.000	.097	-.068	-.255
	LNSIZE	.097	1.000	-.158	-.156
	GRWOP	-.068	-.158	1.000	-.167
	PROFIT	-.255	-.156	-.167	1.000
Covariances	COD	.651	.002	-.002	-.132
	LNSIZE	.002	.001	.000	-.003
	GRWOP	-.002	.000	.001	-.003
	PROFIT	-.132	-.003	-.003	.409

a. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran)

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak hanya variabel LNSIZE yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel COD dengan tingkat korelasi sebesar 0,097 atau sekitar 9,7%. Oleh karena korelasi ini masih di bawah 95%, maka dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Selanjutnya pengujian multikolinearitas juga dapat dilakukan dengan melihat korelasi antara variabel independen melalui VIF. Korelasi

commit to user

antara variabel independen untuk variabel dependen LEV dapat dilihat pada tabel IV.5 berikut ini :

Tabel IV.5 Hasil Uji Multikolinearitas
Variance Inflation Factor

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LNSIZE	.939	1.065
	PROFIT	.875	1.143
	GRWOP	.926	1.079
	COD	.921	1.086

a. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Hasil perhitungan nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Autokolerasi

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi digunakan nilai Durbin-Watson(D-W). Kriteria pengujian yang digunakan adalah sebagai berikut (Santoso, 2001) :

commit to user

- 1) Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- 2) angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel IV.6 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.299 ^a	.067	.031	.37228	1.624

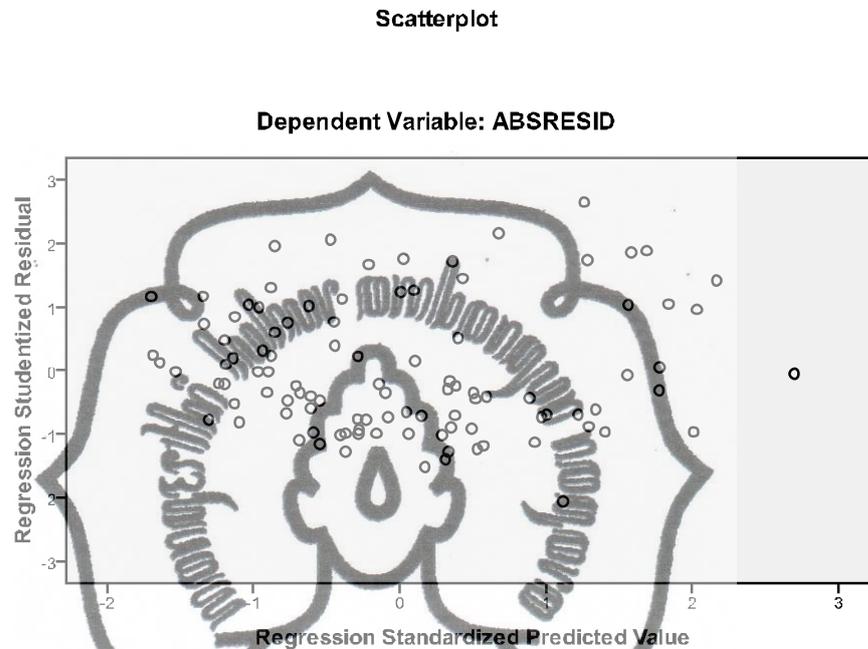
a. Predictors: (Constant), COD, LNSIZE, GRWOP, PROFIT

b. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Berdasarkan tabel IV. 6 hasil uji autokorelasi, nilai Durbin Watson (D-W) yaitu sebesar 1,62. Nilai ini terletak diantara -2 sampai +2. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi tersebut.

c. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Grafik *Scatterplots* Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi berdasarkan masukan variabel independen SIZE, PROFIT, GRWOP, dan COD.

Cara lain untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Jika variabel independen signifikan secara statistik terhadap

commit to user

variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Namun jika probabilitas menunjukkan tingkat signifikansi di atas derajat kepercayaan 5% maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel IV.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.739	.166		4.452	.000
	LNSIZE	-.039	.011	-.338	-3.654	.051
	PROFIT	-.510	.240	-.204	-2.122	.136
	LNGRWP	-.025	.017	-.144	-1.514	.133
	LNCOD	-.005	.032	-.015	-.165	.869

a. Dependent Variable: ABSRESID

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen ABSRESID. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Dengan demikian dalam uji heteroskedastisitas persamaan regresi dalam model penelitian menjadi sebagai berikut:

$$ABSRESID = \alpha + \beta_1 LNSIZE + \beta_2 LNPRFT + \beta_3 LNGRWP + \beta_4 LNCOD$$

commit to user

3. Regresi Linier

a. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

H5 : Diduga variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI.

Tabel IV.8 Hasil Analisis Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.017	4	.254	1.835	.028 ^a
	Residual	14.136	102	.139		
	Total	15.153	106			

a. Predictors: (Constant), COD, LNSIZE, GRWOP, PROFIT

b. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Hasil pengujian *F test* berdasarkan output ANOVA di Tabel IV.10 menunjukkan bagaimana pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *leverage*. Nilai *F test* sebesar 1,835 dan nilai *Sig.* sebesar 0,028 menunjukkan pengaruh yang signifikan yang berarti ada pengaruh positif (standar 0,050). Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan

pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan berpengaruh terhadap *leverage*.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel IV.9 Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.259 ^a	.067	.031	.37228

a. Predictors: (Constant), COD, LNSIZE, GRWOP, PROFIT

b. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Berdasarkan tabel IV.8 di atas dapat dilihat pada *Output model summary* yang menunjukkan nilai koefisien determinasi regresi (R^2). Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Hasil analisis menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,067 yang berarti hanya sekitar 6,7% variabel *leverage* bisa dijelaskan dengan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang. Sedangkan 93,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang juga mempengaruhi *leverage* seperti *asset tangibility* (Rohmad, 2011); struktur asset, dan likuiditas (Pambudi, 2011); *ownership structure* dan *operation risk* (Morri dan Cristanziani, 2009) dan sebagainya.

commit to user

c. Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui secara individu variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen nilainya konstan. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah secara parsial masing-masing variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang berpengaruh terhadap *leverage*. Pengukuran secara parsial mendasarkan pada nilai koefisien regresinya. Jika koefisien regresi positif berarti pengaruhnya positif sedangkan jika koefisien regresinya negatif berarti pengaruhnya negatif terhadap *leverage*.

Tabel IV.10 Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.698	.414		1.685	.095
	LNSIZE	-.007	.029	-.024	-.248	.805
	PROFIT	-1.473	.639	-.236	-2.304	.023
	GRWOP	.005	.032	.017	.168	.867
	COD	-.486	.807	-.060	-.602	.549

a. Dependent Variable: LEV

Sumber : Data diolah (lampiran), 2012

Berdasarkan Tabel IV.9 menunjukkan bahwa nilai signifikan LNSIZE sebesar 0,805 dan nilai signifikan PROFIT sebesar 0,023, nilai signifikan GRWOP sebesar 0,867 dan nilai signifikan COD sebesar 0,549 dimana dari kesemua variabel independen tersebut yang menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ terdiri dari LNSIZE, *commit to user*

GRWOP, dan COD. Sedangkan variabel PROFIT menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hasil pengujian memberikan informasi bahwa dari persamaan regresi ada satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan yaitu PROFIT. Dan ada tiga variabel yang secara parsial tidak berpengaruh signifikan pada *leverage* perusahaan yaitu LNSIZE, GRWOP, dan COD. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel PROFIT berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, sedangkan variabel LNSIZE, GRWOP, dan COD secara parsial tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan.

(1) Ukuran Perusahaan (LNSIZE) dan *Leverage* (LEV)

Berdasarkan Tabel IV.9 nilai LNSIZE diperoleh t-hitung sebesar -0,248 dengan nilai signifikansi 0,805 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Tanda koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,007 bertanda negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antar kedua variabel, atau semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah *leverage* perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Heryanto (2004) dan Pambudi (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

(2) Profitabilitas (PROFIT) dan *Leverage* (LEV)

Berdasarkan Tabel IV.9 pengujian dilakukan terhadap variabel Profitabilitas diperoleh t hitung sebesar $-2,304$ dengan nilai signifikansi $0,023$ yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Tanda koefisien negatif variabel profitabilitas $-1,473$ menunjukkan kecenderungan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil *leverage* perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Aristasari (2006) dan Erdiana (2011). Dengan demikian hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh (berpengaruh negatif) terhadap *leverage*, diterima (H_0 ditolak).

(3) Kesempatan pertumbuhan (GRWOP) dan *Leverage* (LEV)

Dalam tabel IV.9 yang menguji kesempatan pertumbuhan / *growth opportunities* (GRWOP) diperoleh t -hitung sebesar $0,168$ dengan nilai signifikansi $0,867$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi pada taraf $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Tanda koefisien variabel kesempatan pertumbuhan yaitu sebesar $0,005$ dan bertanda positif menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan hubungan yang positif antara kedua variabel, atau semakin tinggi kesempatan pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula *leverage* perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Aristasari (2006) yang menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan tidak

commit to user

berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Dengan demikian hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *leverage*, tidak diterima (H_0 tidak ditolak).

(4) Biaya Hutang (COD) dan *Leverage* (LEV)

Dalam Tabel IV.9 yang menguji Biaya hutang (COD) diperoleh t-hitung sebesar -0,602 dengan nilai signifikansi 0,549 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa biaya hutang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Tanda koefisien variabel biaya hutang sebesar 0,486 bertanda negatif menunjukkan hubungan yang negatif antar kedua variabel, atau semakin tinggi biaya hutang maka semakin rendah *leverage*. Hasil uji parsial ini sejalan dengan penelitian Padron et al (2005) menemukan pengaruh negatif dan signifikan dalam hubungan biaya hutang terhadap *leverage*. Hasil ini diperkuat penemuan Mato (1990) dalam Padron et.al (2005) bahwa biaya hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa biaya hutang berpengaruh positif terhadap *leverage*, ditolak dan H_0 diterima yaitu biaya hutang berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

D. Pembahasan

Dari hasil pengujian dengan uji F dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan dalam penelitian layak digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Pada model regresi ini dapat diketahui pengaruh parsial variabel independen terhadap *commit to user*

variabel dependen. Dari hasil perhitungan diperoleh hasil persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$\text{LEV}_i = 0,698 - 0,007\text{LNSIZE}_i - 1,473\text{PROFIT}_i + 0,005\text{GRWOP}_i - 0,486\text{COD}_i + \varepsilon_i$$

Berdasarkan persamaan model regresi yang diperoleh dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1. Dari uji F variabel meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan atau serentak berpengaruh terhadap *leverage*.
2. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif sebesar -0,007 dan nilai signifikansinya sebesar 0,805 tidak signifikan pada taraf 0,05 dan tidak signifikan pada taraf 0,10 terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Tanda negatif pada koefisiensi menunjukkan adanya penurunan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *leverage* perusahaan *real estate* dan *property*. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Heryanto (2004) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*.
3. Variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif sebesar -1,473 dan nilai signifikansinya sebesar 0,023 signifikan pada taraf 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh

commit to user

terhadap *leverage*. Sehingga kenaikan ataupun penurunan profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage*. Penelitian ini didukung hasil penelitian Aqbar (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas (*firm profitability*) berpengaruh terhadap *leverage*.

4. Variabel kesempatan pertumbuhan / *Growth opportunities* (GRWOP) menunjukkan pengaruh positif sebesar 0,005 dan nilai signifikansi 0,867 tidak signifikan pada 0,05 dan tidak signifikan pada 0,10. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan kenaikan kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Heryanto (2004) menunjukkan bahwa kesempatan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *leverage*.
5. Biaya Hutang / *Cost of Debt* (COD) menunjukkan pengaruh negatif sebesar -0,486 dengan nilai signifikansi 0,549 tidak signifikan pada taraf 0,05 dan tidak signifikan pada alfa 0,10. Tanda negatif pada koefisien menunjukkan penurunan biaya hutang berpengaruh terhadap *leverage* dalam menampilkan besaran biaya yang ditanggung perusahaan karena mempunyai hutang. Maka biaya hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property*. Hasil uji parsial ini sejalan dengan penelitian Morri dan Cristanziani, 2009 bahwa biaya hutang bukan variabel yang signifikan dalam menjelaskan *leverage*.
6. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *leverage* dibandingkan variabel independen lainnya. Hasil penelitian ini

commit to user

mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aqbar (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas (*firm profitability*) berpengaruh terhadap *leverage*.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat hutang (*leverage*) perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang sebagai variabel independen atau penjelas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Uji Parsial

- a. H1 : ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

Hasil uji empiris menyatakan H1 ditolak. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Heryanto (2004) menunjukkan bahwa aktiva tetap dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

- b. H2 : profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

Uji parsial pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* menyatakan H2 ditolak. Mendukung hasil penelitian Erdiana (2011) membuktikan bahwa pengaruh secara parsial *firm profitability* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

- c. H3 : kesempatan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Uji empiris dalam penelitian ini menyatakan H3 diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh *commit to user*

Heryanto (2004) menunjukkan bahwa kesempatan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *leverage*.

- d. H4 : biaya hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

H4 dinyatakan diterima. Penelitian ini didukung oleh Morri dan Cristanziani (2009) bahwa biaya hutang bukan variabel yang signifikan dalam menjelaskan *leverage*. Yang mengimplikasikan lebih banyak perusahaan *leveraged* dikarakteristikan melalui tingginya biaya hutang.

- e. H5 : ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uji empiris yang dilakukan dalam penelitian ini maka H5 dinyatakan diterima.

2. Dari hasil uji F variabel penelitian meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang secara simultan atau serentak tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hasil analisis uji F secara simultan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, biaya hutang, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* di BEI. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Giacomo dan Morri (2009), yang menyatakan bahwa secara bersama-sama variabel *firm size*, *profitability*, *growth opportunities*, *cost of debt*, *ownership structure* dan *category* berpengaruh signifikan pada *leverage* perusahaan

commit to user

real estate dan *property*. Output *model summary* menunjukkan nilai koefisien determinasi regresi (R^2) sebesar 0,067 yang berarti hanya sekitar 6,7% variabel *leverage* bisa dijelaskan dengan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang. Sedangkan 93,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang juga mempengaruhi *leverage* seperti *asset tangibility* (Rohmad, 2011), struktur asset, dan likuiditas (Pambudi, 2011), *ownership structure* dan *operation risk* (Morri dan Cristanziani, 2009), dan sebagainya.

2. Hasil koefisien beta standar menunjukkan bahwa profitabilitas (*profitability*) mempunyai pengaruh paling besar terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property* dibandingkan dengan variabel independen lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas akan memperkecil rasio hutang yang dimiliki perusahaan karena adanya bagian dari laba ditahan yang digunakan untuk pembiayaan modal perusahaan.

B. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*profitability*), kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*), dan biaya hutang (*cost of debt*). Sedangkan variabel dependennya yaitu *leverage*.
2. Periode pengamatan yang digunakan hanya lima tahun, yaitu selama tahun 2005-2009.

commit to user

C. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan *real estate* dan *property*, dalam penggunaan *leverage* oleh perusahaan agar memperhatikan profitabilitas. Karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan permodalan dari dalam. Pembiayaan permodalan dari dalam ini berasal dari bagian laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham yang berupa laba ditahan. Dengan demikian maka rasio utang kepada perbankan akan menurun seiring terpenuhinya kebutuhan permodalan dari dalam perusahaan sendiri. Hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam menentukan proporsi *leverage* perusahaan. Alternatif pendanaan perusahaan yang tepat pada kebijakan *leverage* akan memberikan pengaruh pada semakin baiknya kinerja perusahaan.
2. Bagi Investor, dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi perlu memperhatikan variabel profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga akan membantu dalam keputusan penanaman modal di perusahaan.
3. Bagi peneliti dan akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dalam literatur penelitian selanjutnya. Sehingga mudah-mudahan dapat memberikan bukti empiris yang memadai untuk pengembangan penelitian yang meneliti struktur modal perusahaan maupun kebijakan

commit to user

hutangnya (*leverage*). Bahwa variabel dependen *leverage* dalam penelitian ini dijabarkan melalui ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan biaya hutang. Sedangkan faktor penentu *leverage* yang perlu mendapat perhatian khusus dalam uji empiris penelitian ini adalah profitabilitas (*profitability*) karena variabel ini mempunyai pengaruh paling besar dan paling dominan terhadap *leverage* perusahaan *real estate* dan *property*.

