

**ANALISIS BEBERAPA FAKTOR  
YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Public  
di Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh: Nur Rahmanti Ratih**

**ABSTRAK**

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya disamping menggunakan modal sendiri juga menggunakan modal pinjaman. Dengan kondisi ini, pemilik perusahaan sangat berkepentingan terhadap kelangsungan perusahaannya, sebabakan mempengaruhi modal yang mereka investasikan. Berkaitan dengan kontribusi besarnya modal sendiri dengan modal yang berasal dari pinjaman, ini merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan ini merupakan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian, sehingga kebijakan yang diambil tidak akan terlepas dari peningkatan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar proporsi modal sendiri dan pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan, sekaligus faktor apa saja yang perlu diperhatikan oleh pengambil kebijakan. Lewat tulisan ini, penulis berusaha sedikit mengupas beberapa faktor yang bisa dipertimbangkan oleh pihak perusahaan. Metode penelitian dengan cara melakukan uji hipotesis dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantungnya, baik secara serentak maupun secara parsial, sehingga dapat diketahui apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti ataukah tidak terbukti. Hasil penelitian yang dilakukan pada industri properti dan real estate menunjukkan, variabel ukuran perusahaan, operating leverage, dividend payout ratio, expected growth rate dan penghematan pajak secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, namun secara parsial hanya variabel penghematan pajak.

---

Kata Kunci: dividend payout ratio, expected growth rate, operating leverage, pengeluaran pajak, variabel ukuran perusahaan

**ABSTRACT**

A company in the operations in addition to using their own capital also use the loan capital. With this condition, the owner of the company is very concerned about the survival of the company, because it will affect the capital they invest. Related to the amount of capital its own contribution to the capital from the loan, it is a company policy related to capital structure. This policy is a balance between risk and return, so that the measures taken will not be separated from the increased value of the company. The purpose of this study to determine how large a proportion of equity and loan to be used by the company, as well as what factors need to be considered by policy makers. Through this paper, the authors tried a little peel some factors that could be considered by the company. Research methods in a way to test the hypothesis of the influence of independent variables on the dependent variable, either simultaneously or partially, so that it can be known whether the hypothesis proposed in this study proved or not proved. Results of research conducted on the property and the real estate industry shows, the variable size of the company, operating leverage, dividend payout ratio, the expected

growth rate and tax savings simultaneously significantly affect the capital structure, but only partially variable tax savings.

---

Keywords: dividend payout ratio, operating leverage, the expected growth rate, the tax expenditure, variable size companies

## A. PENDAHULUAN

Dalam kondisi yang nyata, suatu industri, tak terkecuali pada industri properti dan real estate, dalam menjalankan bidang usahanya disamping menggunakan modal sendiri juga menggunakan modal pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang sebagai sumber dana pembelanjannya. Dengan kondisi demikian, maka pemilik perusahaan sangat berkepentingan terhadap kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan, karena akan mempengaruhi modal yang mereka investasikan. Hal ini akan berkaitan dengan kompensasi yang akan diterima, baik oleh pemilik perusahaan maupun oleh kreditur.

Berkaitan dengan kombinasi besarnya modal sendiri dengan modal yang berasal dari pinjaman yang digunakan oleh suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya, itu merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Jadi kebijakan struktur modal merupakan bauran atau perpaduan dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Weston and Brigham, 1997:150).

Kebijakan mengenai struktur modal merupakan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian (penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk

meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan demikian, dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modal tersebut, ada satu permasalahan yang seringkali timbul, yakni seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar modal pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan.

Kebijakan struktur modal suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Bukan hanya dipengaruhi oleh penghematan pajak saja seperti yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, sehingga penelitian ini sekaligus untuk membuktikan kebenaran dari apa yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut maka dalam penelitian ini juga dikemukakan beberapa variabel yang secara teoritis akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam hal struktur modalnya. Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan akan memberikan beberapa manfaat, paling tidak dapat dijadikan sebagai referensi terutama para praktisi berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam hal penentuan struktur modal. Tentunya ini berkaitan dengan perusahaan properti dan real estate yang dijadikan obyek penelitian.

Dalam penelitian ini data yang diambil adalah data-data laporan keuangan pada industri properti dan real estate yang telah go *public*, di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 4 periode. Dipilihnya industri ini karena industri properti dan real estate biasanya mempunyai *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri yang lainnya, misalkan perusahaan yang berkecimpung dalam penelitian teknologi yang lazimnya menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil. Hal ini sesuai

dengan yang dikemukakan oleh Weston and Brigham (1997:175). Metode penentuan sampelnya dengan menggunakan *target population*, yakni industri properti dan real estate yang *listing* di BEI dalam periode 2010-2013 secara terus menerus.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Model regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor variabel ukuran perusahaan, *operating leverage*, *dividend payout ratio*, *expected growth rate*, penghematan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang go public di BEI. Uji signifikansi dilakukan dengan menggunakan *SPSSver 20for windows*, baik secara bersama-sama maupun secara parsial, serta mana diantara kelima variabel tersebut yang memiliki kontribusi yang terbesar. Variabel struktur modal merupakan *dependent variable*, sedangkan variabel lainnya merupakan *independent variable*. Pada penelitian ini dipergunakan teknik penggabungan data (*pooling the data*) antara cross section dengan *time series*.

Definisi Operasional dalam penelitian ini:

1. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini maksudnya adalah jumlah aktiva perusahaan pada satu periode tahun tertentu (Homaifar, 1994:11). Variabel ukuran perusahaan diukur dalam satuan rupiah.

2. *Operating Leverage*

Yang dimaksud dengan *operating leveraged* dalam penelitian ini adalah *degree of operating leverage (DOL)*, yang merupakan perbandingan prosentase perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak dengan prosentase perubahan penjualan (Ferri and Jones, 1979). Variabel ini diukur dalam satuan prosentase.

3. *Dividend Payout Ratio*

Yang dimaksud dengan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah ratio antara dividen dengan laba bersih (Moh'd, 1998). *Dividend payout ratio*

diukur dengan satuan prosentase.

4. *Expected growthRate*

*Expected growth rate* dalam penelitian ini maksudnya adalah tingkat harapan pertumbuhan perusahaan, dimana ini dapat dilihat dari P/E ratio (*Price Earning Ratio PER*). P/E ratio merupakan perbandingan *stock price* (harga saham) dengan *earning per share* (Jones, 2009:479; Sartono, 2010:106). P/E ratio diukur dengan satuan prosentase

5. *Penghematan Pajak*

Penghematan pajak dalam penelitian ini maksudnya adalah besarnya biaya pajak yang dapat dihemat oleh perusahaan dalam satu periode akuntansi sebagai akibat dari penggunaan hutang sebagai sumber dananya. Penghematan pajak dihitung dengan cara mengalikan tarif pajak dengan biaya bunga hutang dalam satu periode akuntansi (Sartono, 2010: 312) Variabel ini diukur dengan satuan rupiah.

6. *Struktur Modal Perusahaan*

Struktur modal perusahaan dalam penelitian ini dicerminkan oleh *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Kocwn, 1996:52; Awat, 1999:71; Sartono, 2010:351). Variabel ini diukur dalam satuan prosentase.

Dari paparan di atas yang menjadi rumusan masalah adalah seberapa besar proporsi modal sendiri dan pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan, sekaligus faktor apa saja yang perlu diperhatikan oleh pengambil kebijakan.

## B. METODE PENELITIAN

Metode penelitian dengan cara melakukan uji hipotesis dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantungnya, baik secara serentak maupun secara parsial, sehingga dapat diketahui apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti ataukah tidak terbukti.

**Tabel 1**  
**Regresi Ganda Variabel-variabel yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.404	.137		2.945	.004
X1UPRSH	1.268E-07	.000	.181	1.412	.162
X2LEVOP	2.784E-03	.003	.115	1.064	.291
X3DEVD	-2.33E-04	.003	-.010	-.091	.928
X4GRATE	4.178E-05	.000	.030	.293	.771
X5PTAX	2.007E-05	.000	.266	2.176	.033
SE of Estimate	= .6846				
Adj. R Square	= .097				
R Square	= .151				
R	= .388				

Persamaan Regresi Ganda :  
 $Y = 0.404 + 1.268E-07 X1 + 2.784E-03 X2 - 2.33E-04 X3 + 4.178E-05 X4 + 2.007E-05 X5$

Sumber : Data Diolah

**Tabel 2**  
**Analysis of Variance Tabel**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.578	5	1.316	2.807	.022
Residual	37.029	79	.469		
Total	43.607	84			

Sumber : Data Diolah

1. Uji F

Dengan taraf keyakinan 95% dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui signifikansi secara serentak variabel-variabel bebas terhadap variabel tergantung dengan menggunakan uji F. Bila disimak tabel 2 maka terlihat bahwa nilai  $F_{ratio}$  adalah sebesar 2,807, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  dengan taraf keyakinan 95% adalah sebesar 2,370, yang berarti bahwa nilai  $F_{tabel}$  lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai  $F_{ratio}$ . Begitu juga kalau dilihat dari nilai probabilitasnya yang sebesar 0,022, maka nilai ini juga berada dibawah nilai 0,05. Dengan demikian secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, atau dengan kata lain variabel-variabel yang ada (variabel bebas) ini sebagai penjelas

bagi variabel tergantungnya.

2. Uji t

Dalam uji ini, digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel tergantung secara parsial, sekaligus untuk melihat variabel mana yang mempunyai pengaruh yang paling dominan. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai ( $t_{hitung}$ ) sebagai berikut : X1UPRSH = 1,412; X2LEVOP= 1,064; X3DEVD= -0,091; X4GRATE = 0,293 dan X5PTAX= 2,176. Bila dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  hanya variabel penghematan pajak yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

3. Koefisien Determinasi

Uji ini merupakan nilai sumbangan atau pengaruh yang mampu diberikan oleh variabel bebas terhadap variabel tergantungnya, baik itu secara simultan

ataupun secara parsial. Besarnya pengaruh kelima variabel bebas tersebut dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi seperti yang tertera dalam tabel 1, yakni sebesar 15,1 %. Ini berarti bahwa kelima variabel bebas yang dianalisis tersebut secara bersama-sama memberikan kontribusi sebesar 15,1% terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan selebihnya yang sebesar 84,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model.

#### 4. Nilai Probabilitas

Nilai dari perhitungan probabilitas ini, sebenarnya merupakan nilai seberapa besar variabel bebas menerangkan variabel tergantungnya, baik itu secara parsial ataupun secara simultan.

### C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara ringkas, dengan melihat hasil penelitian yang tercantum diatas, dapat diketahui bahwa beberapa variabel yang dikemukakan oleh peneliti, secara simultan berpengaruh terhadap variabel tergantungnya, namun secara parsial hanya variabel penghematan pajak yang berpengaruh secara signifikan. Bila dilihat dalam uji koefisien P. variabel ini berkorelasi positif dengan struktur modal. Hasil penelitian ini ternyata mendukung apa yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (Pendekatan MM dengan mempertimbangkan pajak), yang menyatakan bahwa dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki nilai *leverage* akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan ini terjadi karena pembayaran bunga atas hutang merupakan pengurang pajak, oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

Jones (2009:175) mengemukakan bahwa bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expense*) dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak

perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan hutang. Ketika perekonomian Indonesia terpuruk, nilai rupiah terdepresiasi terhadap dollar begitu tinggi. Akibatnya perusahaan yang menggunakan hutang untuk menunjang operasi perusahaannya benar-benar mengalami keterpurukan, sebab hutang yang ditanggung bukan hanya hutang dari dalam negeri, namun juga berasal dari pinjaman luar negeri. Konsekuensi lebih lanjut hutang yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi sejalan dengan naiknya dollar terhadap rupiah, belum lagi harus menanggung beban bunga yang harus dibayarkan.

Namun demikian, dengan adanya kondisi seperti ini, sebenarnya ada satu keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan yang menanggung beban hutang yang besar, yakni adanya penghematan pajak yang dapat dibebankan pada beban bunga yang ditanggung perusahaan dan ini sejalan dengan apa yang telah dikatakan bahwa kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang merupakan pengurang pajak. Oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Kita ketahui bahwa, dengan adanya peningkatan jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan maka secara otomatis beban bunga hutang yang harus dibayar oleh perusahaan juga akan semakin meningkat. Ini berarti bahwa, pihak perusahaan seakan memiliki satu keuntungan disamping berbagai persoalan yang sedang, dihadapinya, yakni perusahaan akan memperoleh satu keuntungan dari adanya peningkatan beban bunga hutang tersebut. Hal ini berkaitan dengan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemerintah. Perusahaan dapat melakukan penghematan pajak yang berasal dari beban bunga hutang dikalikan dengan tarif pajak yang berlaku pada tahun yang bersangkutan, sehingga ketika beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan semakin meningkat maka penghematan pajak yang dapat dilakukan

oleh perusahaan juga semakin meningkat. Inilah, sebenarnya satu keuntungan yang diharapkan oleh pihak perusahaan dengan kondisi semacam ini, dimana perekonomian sedang tidak stabil yang menyebabkan salah satunya beban hutang perusahaan menjadi meningkat.

#### D. SIMPULAN DAN SARAN

##### 1. Simpulan

Hasil penelitian yang dilakukan pada industri properti dan real estate menunjukkan, variabel ukuran perusahaan, *operating leverage*, *dividend payout ratio*, *expected growth rate* dan penghematan pajak secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, namun

secara parsial hanya variabel penghematan pajak saja yang berpengaruh terhadap struktur modal.

##### 2. Saran

Dalam penelitian ini, variabel yang ditampilkan adalah bersifat kuantitatif (ukurannya jelas), sementara itu yang berpengaruh terhadap struktur modal bukan hanya variabel yang bersifat kuantitatif tapi juga kualitatif. Oleh karena itu, guna memperoleh hasil yang lebih baik, perlu mempertimbangkan variabel-variabel lainnya, misalnya sikap manajemen, sikap kreditur ataupun lainnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Awat, Napa J. 1999. *Manajemen Keuangan, Pendekatan Matematis*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Damodaran, Aswat, 2002. *Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset*, John Wiley & Sons, New York.
- Ferry, Michael G and Wesley H. Jones. 1979. *Determinans of Financial Structure : A New Methodological Approach*. The Journal of Finance Vol. XXXIV.No. 3. June.
- Homaifar, Ghassem, Joachim Zietz and Omar Benkato. Januari 1994. *An Empirical Model of Capital Structure : Some New Evidence*. Journal of Business Finance and Accounting. 21 (1), Properti 1-14.
- Jones, Charles Parker. 2009. *Investments, Analysis and Management*. 12th Edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Keown, Arthur J, David F. Scott Jr., John D. Martin and J. William Petty. 1996. *Basic Finance Management*. Seventh Edition. United State of America : Prentice Hall International, Inc.
- Moh'd, Mahmoud A., Larry G. Perry and James N. Rimbey. 1998. *The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy : A Time-Series Cross-Sectional Analysis*. The Journal of Financial Review. Vol. 33.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Weston, J. Fred and Eugene F. Brigham. 1992. *Essentials Of Management Financial*. Tenth Edition. The Deyden Press. Harcourt Brace College Publisher.
- .....  
 . 1997. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid Kedua. Jakarta Erlangga.
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jakarta : Bina Putra Aksara.