



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI
BURSA EFEK INDONESIA**

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN SUB SECTOR PROPERTY
AND REAL ESTATE COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

Oleh:

KURNIA IRAWATI

NIM 140810201180

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2018**



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI
BURSA EFEK INDONESIA**

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN SUB SECTOR PROPERTY
AND REAL ESTATE COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

KURNIA IRAWATI

NIM 140810201180

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2018**

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Kurnia Irawati

NIM : 140810201180

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB
SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK
INDONESIA

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya tulis ilmiah yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 5 September 2018

Yang menyatakan,

Kurnia Irawati

NIM.140810201180

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI
BURSA EFEK INDONESIA

Nama Mahasiswa : Kurnia Irawati

NIM : 140810201180

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 5 September 2018

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Tatang A. G., M.Bus.Acc.Ph.D.

NIP. 19661125 199103 1 002

Drs. Marmono Singgih, M.Si.

NIP. 19660904 199002 1 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi S-1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.

NIP. 19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR
PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Kurnia Irawati

NIM : 140810201180

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

13 September 2018

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Hadi Paramu, MBA., Ph.D. : (.....)

NIP. 196901201993031002

Sekretaris : Dr. Hari Sukarno, M.M. : (.....)

NIP. 196105301988021001

Anggota : Drs. Sampeadi, M.S. : (.....)

NIP. 195604041985031002

Mengetahui/Menyetujui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

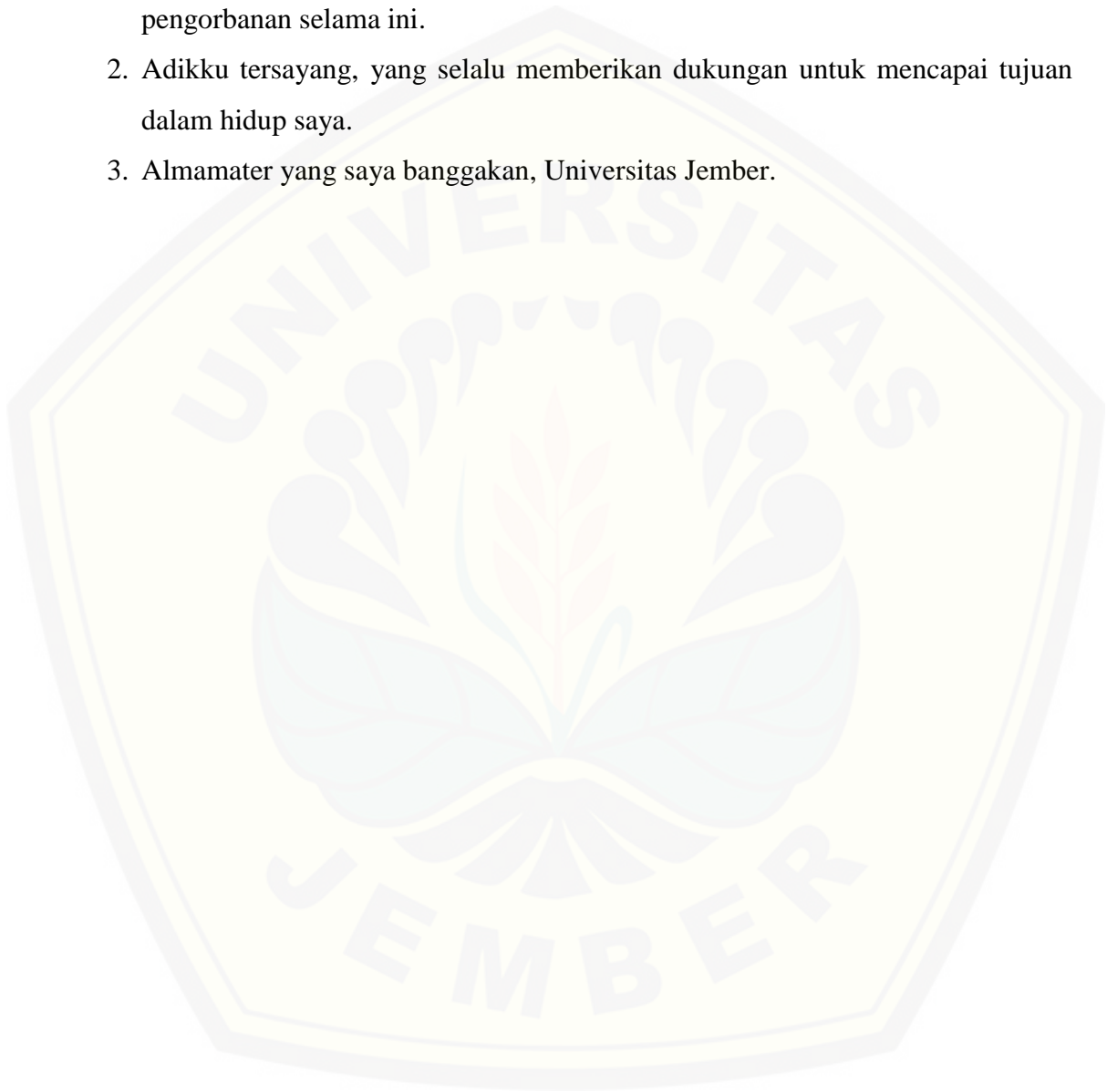
Foto 4 x 6

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak.
NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Orang tua tercinta yang telah mendoakan dan mencurahkan kasih sayang serta pengorbanan selama ini.
2. Adikku tersayang, yang selalu memberikan dukungan untuk mencapai tujuan dalam hidup saya.
3. Almamater yang saya banggakan, Universitas Jember.



MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain).

Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(terjemahan Surat *Al-Insyirah* ayat 6-8)

“Barang siapa menginginkan kebahagiaan di dunia maka haruslah dengan ilmu, barang siapa yang menginginkan kebahagiaan di akhirat haruslah dengan ilmu, dan barang siapa yang menginginkan kebahagiaan pada keduanya

maka haruslah dengan ilmu”

(HR. Ibnu Asakir)

“And that every experience must be included in life, in order to enrich life itself.

*Because there is no final word for learning as well as
no final word for life.”*

(Annemarie S.)

RINGKASAN

Determinan Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia; Kurnia Irawati; 140810201180; 2018; 65 halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember.

Salah satu yang menjadi keputusan penting bagi seorang manajer keuangan adalah memilih sumber dana yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan dan dapat digunakan untuk jangka panjang maupun jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang yang dibuat oleh perusahaan termasuk ke dalam struktur modal. Permasalahan mengenai struktur modal perusahaan masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti, karena modal merupakan salah satu faktor penting yang mendukung pertumbuhan sebuah perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat di era globalisasi saat ini. Beberapa teori struktur modal didasarkan pada asumsi yang berbeda, sehingga menunjukkan perbedaan komposisi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan. Selain itu berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten dan juga menunjukkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh jenis industri perusahaan. Oleh karena itu penelitian mengenai struktur modal perusahaan menarik untuk diuji ulang dengan menggunakan objek yang lebih spesifik. Tujuannya adalah untuk menganalisis faktor-faktor fundamental yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini merupakan *explanatory research* dengan pendekatan penelitian kuantitatif yang menguji variabel independen antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 30 perusahaan. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder dan sumber data berasal dari laporan keuangan yang tersedia di www.idx.co.id. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada model I secara parsial profitabilitas, ukuran perusahaan (total penjualan), dan peluang pertumbuhan merupakan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan intensitas aset tetap dan pertumbuhan laba bukan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan. Disisi lain pada model II ditemukan hasil yang sama, bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), dan peluang pertumbuhan merupakan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan, sedangkan intensitas aset tetap dan pertumbuhan laba bukan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

SUMMARY

Determinants of Capital Structure in Sub Sector Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange; Kurnia Irawati; 140810201180; 2018; 65 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business; University of Jember.

One of the most important decisions for a financial manager is to choose the source of funding that suits the needs of the company. Funding sources can come from both internal and external companies and it can be used for the long term or short term. Long term funding decisions made by companies are included in the capital structure. Problems about the capital structure of the company is still an interesting topic to be studied, because capital is one of the important factors that support the growth of a company in the face of increasingly fierce competition in this era of globalization. Some theories of capital structure are based on different assumptions, thus indicating the difference in the composition of debt levels in the firm's capital structure. In addition, based on previous research there are still inconsistent research results and also shows that the capital structure can be influenced by the type of industrial company. Therefore research on capital structure of the company is interesting to be retested by using more specific object. The objective is to analyze fundamental factors of profitability, firm size, growth opportunities, fixed asset intensity, and growth of earnings on the company's capital structure.

This research is an explanatory research with quantitative research approach that tests the independent variables, such as profitability, firm size, growth opportunities, fixed asset intensity, and growth of earnings to dependent variable that is capital structure. The population of this research are all property and real estate sub sector companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2016. Sampling method using purposive sampling and obtained sample of 30 companies. The type of data in this study is secondary data and the source derived from the financial statements available at www.idx.co.id. Data analysis method used is multiple linear regression analysis.

The results of this study indicate that in model I partially profitability, company size (total sales), and growth opportunities are determinants of the proportion of total debt in the capital structure of the property and real estate sub sector companies in Indonesia Stock Exchange. While the fixed assets intensity and growth of earnings is not a determinant of the proportion of total debt in the company's capital structure. On the other hand in model II found the same results, that is the profitability, company size (market capitalization), and growth opportunities are determinants the proportion of debt in the company's capital structure, while fixed assets intensity, and growth of earnings are not determinants of the capital structure in property and real estate company in Indonesia Stock Exchange.

PRAKATA

Puji syukur alhamdulillah kehadirat Allah SWT atas rahmat, hidayah, dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Determinan Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan skripsi ini digunakan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan kemampuan penulis. Namun karena dorongan semangat dari semua pihak, akhirnya penulisan skripsi ini dapat diselesaikan. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan arahan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini, khususnya kepada :

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss.Acc., Ph.D. dan Drs. Marmono Singgih, M.Si. selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan ilmu-ilmu, saran, dan motivasi serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini;
4. Drs. Hadi Paramu, MBA., Ph.D., Dr. Hari Sukarno, M.M., dan Drs. Sampeadi, M.S. selaku dosen penguji yang telah memberikan ilmu, serta kritik dan saran yang bermanfaat untuk menyusun skripsi ini menjadi lebih baik;
5. Dr. Deasy Wulandari, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing akademik, serta seluruh dosen dan karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;

6. Kedua orang tua saya, Ibu Waini dan Bapak Puryono atas segala limpahan doa, kasih sayang dan dukungannya sejak saya kecil hingga saya berada pada tahap sekarang ini.
7. Adik saya, Adhitya Dian Nugroho yang selalu menghibur dengan canda dan tawa serta senantiasa mendukung dan mendo'akan untuk kesuksesan saya;
8. Seluruh guru yang telah berjasa untuk pendidikan saya mulai dari tingkat dasar sampai dengan perkuliahan;
9. Teman seperjuangan dari konsentrasi manajemen keuangan, Nia Eka, Ima, Ira, Via, Selfi, Nurul, Irma, Ifani, Gita, Kurniya, dan lainnya. Serta seluruh teman jurusan manajemen angkatan 2014 yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaannya selama kuliah dan semangat yang diberikan untuk saya;
10. Achmad, Una, Apip, dan Aida, teman seperjuangan yang telah memberikan bantuan, dukungan, dan menjadi tempat berkeluh kesah selama ini.
11. Teman-teman Kost Aisyah 2 yang telah memberikan semangat, dukungan, dan terima kasih atas kebersamaannya selama di Jember.
12. Semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya.

Semoga Allah selalu memberikan hidayah dan rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis menyadari bahwa terdapat banyak keterbatasan pada skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 5 September 2018

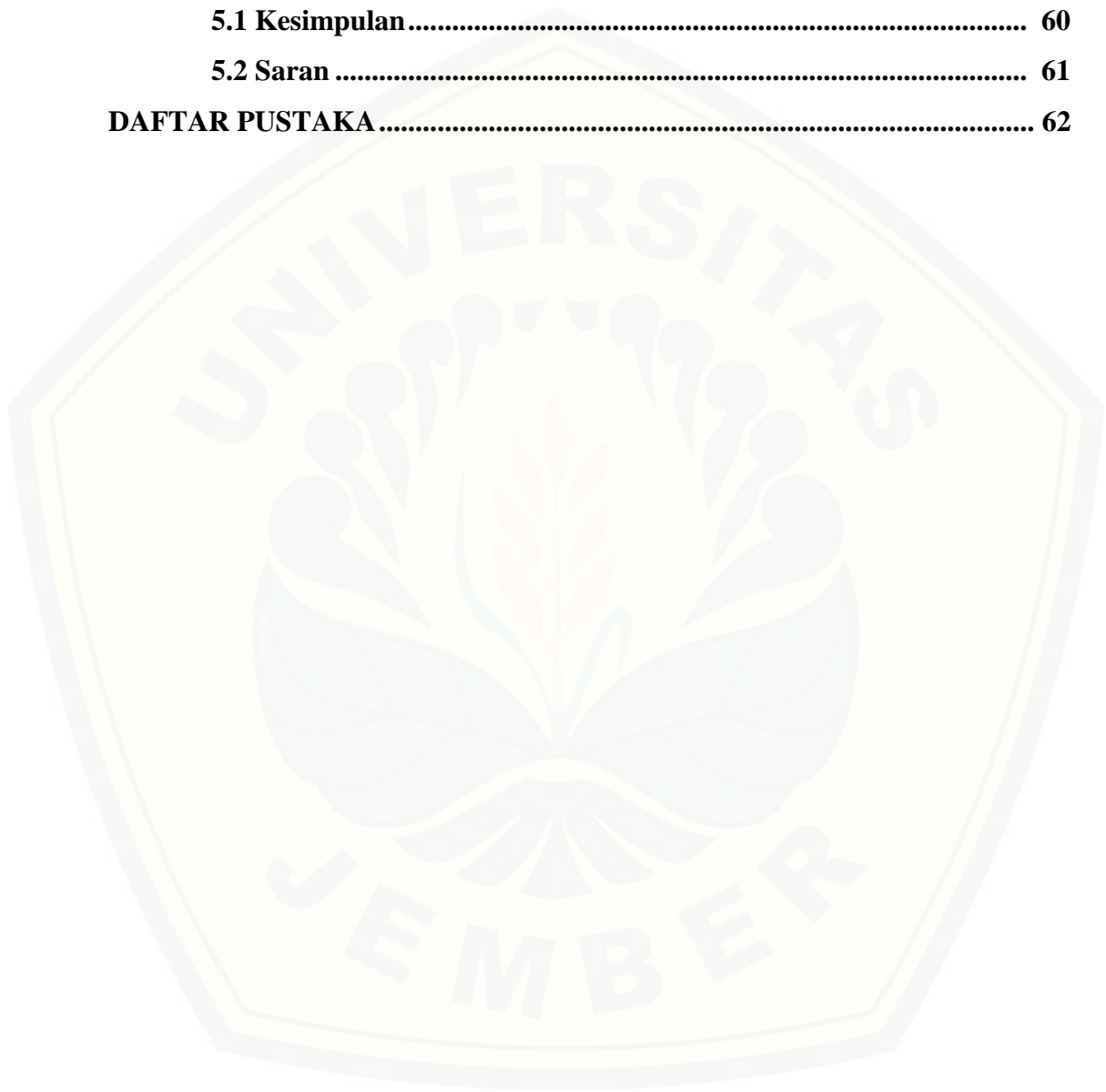
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Struktur Modal	6
2.1.2 Teori-teori Struktur Modal.....	6
2.1.3 Ukuran-ukuran (Proksi) Struktur Modal.....	10
2.1.4 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal	14
2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Kerangka Konseptual.....	19
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	20

2.4.1	Profitabilitas dan Struktur Modal	20
2.4.2	Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal	21
2.4.3	Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal	21
2.4.4	Intensitas Aset Tetap dan Struktur Modal	22
2.4.5	Pertumbuhan Laba dan Struktur Modal	23
BAB 3.	METODE PENELITIAN.....	24
3.1	Rancangan Penelitian	24
3.2	Populasi dan Sampel.....	24
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	24
3.4	Identifikasi Variabel	25
3.5	Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel.....	25
3.6	Metode Analisis Data	26
3.6.1	Menentukan Nilai Variabel.....	26
3.6.2	Analisis Statistik Deskriptif	28
3.6.3	Uji Normalitas Data	28
3.6.4	Analisis Regresi Linear Berganda	28
3.6.5	Uji Asumsi Klasik.....	29
3.6.6	Uji Hipotesis	31
3.7	Kerangka Pemecahan Masalah	32
BAB 4.	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	35
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	35
4.2	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	36
4.3	Hasil Analisis Data.....	39
4.3.1	Uji Normalitas Data	39
4.3.2	Analisis Regresi Linear Berganda	40
4.3.3	Uji Asumsi Klasik.....	42
4.3.4	Uji Hipotesis	47
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	51
4.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	51
4.4.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	52
4.4.3	Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal....	54

4.4.4 Pengaruh Intensitas Aset Tetap terhadap Struktur Modal	55
4.4.5 Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Struktur Modal.....	57
4.5 Keterbatasan Penelitian	59
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....	60
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62

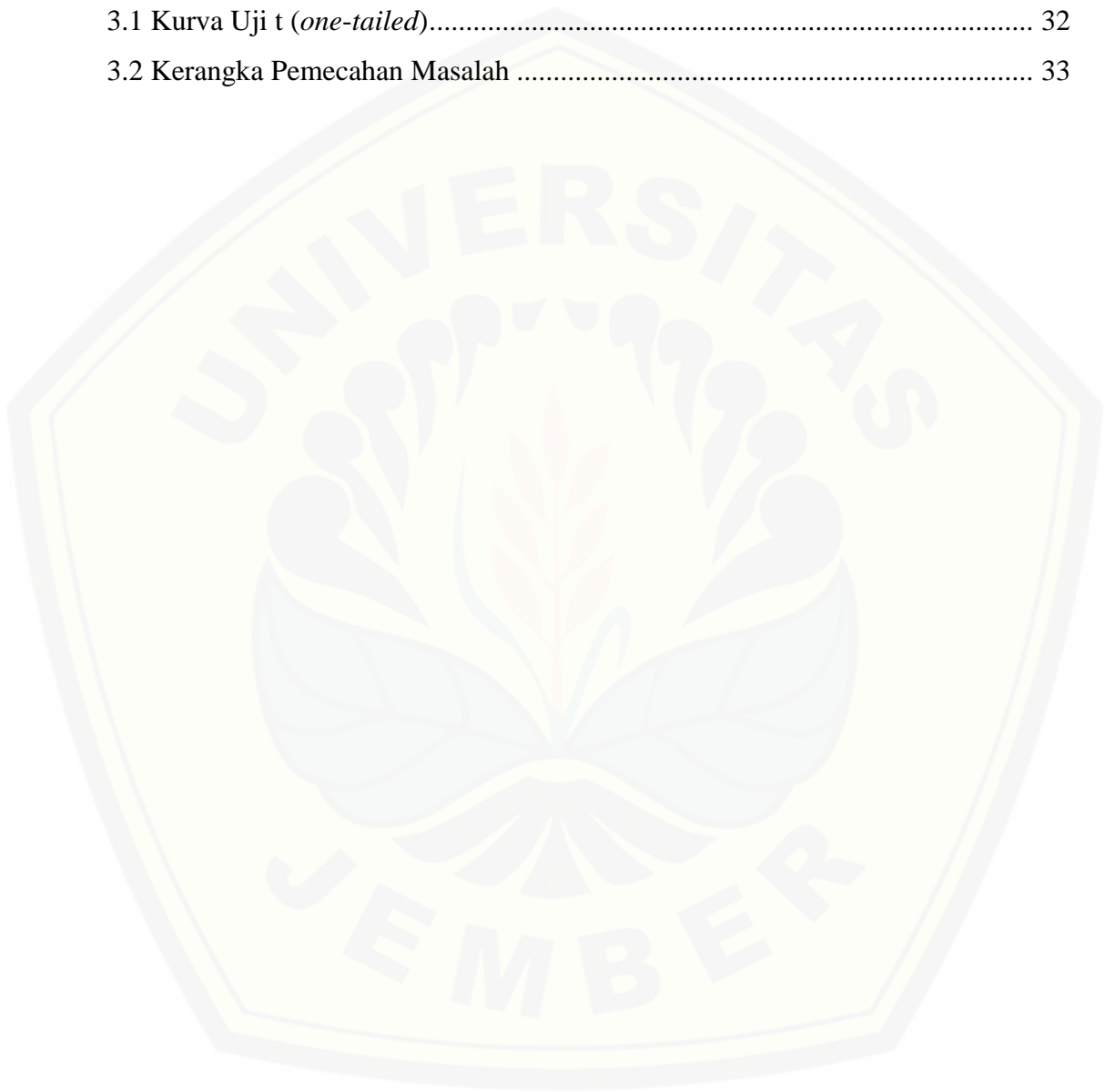


DAFTAR TABEL

	Halaman
3.1 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel.....	25
4.1 Penentuan Sampel Penelitian	35
4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	36
4.3 Hasil Uji Normalitas Data.....	39
4.4 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	41
4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	43
4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	44
4.7 Hasil Uji Autokorelasi	45
4.8 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)	48

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	19
3.1 Kurva Uji <i>t</i> (<i>one-tailed</i>).....	32
3.2 Kerangka Pemecahan Masalah	33



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	66
2. Daftar Perusahaan Sub Sektor Properti dan <i>Real Estate</i> Tahun 2009-2016 ...	69
3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	70
4. Data Variabel Penelitian	71
5. Deskripsi Statistik	77
6. Uji Normalitas Data	78
7. Analisis Regresi Linear Berganda.....	79
8. Uji Asumsi Klasik.....	83
9. Uji Hipotesis	100
10. Analisis Sensitivitas	104

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manajer keuangan dalam sebuah perusahaan pada dasarnya memiliki tiga tugas utama, yaitu terkait dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Salah satu yang menjadi keputusan penting bagi seorang manajer keuangan adalah memilih sumber dana yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan dan dapat digunakan untuk jangka panjang maupun jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang yang dibuat oleh perusahaan termasuk ke dalam struktur modal. Menurut Fahmi (2013:184), struktur modal merupakan kombinasi sumber dana yang menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (ekuitas). Perubahan target perimbangan sumber dana tersebut akan menyesuaikan dengan kondisi yang ada, maka perusahaan sebaiknya memiliki struktur modal tertentu.

Permasalahan mengenai struktur modal perusahaan masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti, karena modal merupakan salah satu faktor penting yang mendukung pertumbuhan sebuah perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat di era globalisasi saat ini. Perusahaan besar seperti perusahaan publik yang ingin mengembangkan bisnisnya tentu akan membutuhkan modal yang besar. Apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan yang berupa utang dan saham. Akan tetapi, penggunaan kedua sumber dana jangka panjang ini juga tidak terlepas dari adanya risiko. Hal ini menjadi tugas manajer keuangan untuk memilih kombinasi struktur modal yang paling tepat dengan meminimalisir risiko dan biaya modal yang dikeluarkan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan yang dapat menentukan struktur modalnya dengan tepat sesuai dengan karakteristik perusahaan akan menghasilkan pengembalian yang optimal bagi perusahaan maupun investor.

Teori struktur modal modern diawali oleh pendapat Modigliani dan Miller (teori MM) yang dikemukakan pada tahun 1958. Menurut MM, dalam kondisi

pasar modal yang sempurna dengan asumsi tidak adanya pajak, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Tahun 1963 teori ini mengalami perkembangan dengan menambahkan asumsi adanya pajak. MM menyarankan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak mungkin. Bunga atas penggunaan utang yang semakin besar dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan, sehingga penggunaan utang yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Brealy *et al.*, 2008). Selanjutnya terdapat teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang dan biaya kebangkrutan dalam mencapai struktur modal yang optimal. Teori lain mengenai struktur modal yaitu teori *pecking order* yang ditinjau dari perilaku manajemen. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam pendanaan yang dimulai dari dana internal, utang kepada pihak ketiga, dan terakhir dengan mengeluarkan saham (Myers, 1984). Beberapa teori yang telah diuraikan didasarkan pada asumsi yang berbeda, sehingga menunjukkan perbedaan komposisi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Megginson dan Smart (2009:505-506), terdapat kecenderungan penggunaan utang yang berbeda di beberapa sektor perusahaan. Struktur modal pada perusahaan sektor transportasi, konstruksi, *real estate*, dan sektor manufaktur menggunakan lebih banyak utang dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di bidang jasa, pertambangan, eksplorasi minyak dan gas, serta pada sektor perusahaan dengan teknologi tinggi. Penelitian empiris mengenai struktur modal perusahaan di berbagai sektor ekonomi telah banyak dilakukan, diantaranya pada perusahaan manufaktur (Titman dan Wessels, 1988; Utami, 2009; Santika dan Sudiyatno, 2011; Seftianne dan Handayani, 2011; Acaravci, 2015), industri barang konsumsi (Widjaja dan Kasenda, 2008; Liem *et al.*, 2013), perusahaan tekstil dan garmen (Hartoyo *et al.*, 2014), sektor pertambangan (Hadianto dan Tayana, 2010), dan sektor keuangan (Manopo, 2013; Sheikh dan Qureshi, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh jenis industri perusahaan. Penelitian terdahulu telah menganalisis penentu struktur modal pada industri properti di Inggris dengan menggunakan faktor fundamental yaitu karakteristik perusahaan dan juga faktor eksternal (Ooi, 1999).

Penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor fundamental yang memengaruhi struktur modal perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia.

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dengan populasi penduduk terbanyak. Bertambahnya jumlah populasi di Indonesia yang secara langsung berdampak pada kebutuhan akan tempat tinggal menjadikan pertumbuhan industri properti dan *real estate* meningkat setiap tahunnya. Dukungan pemerintah Indonesia untuk mendorong investasi di sektor properti dan *real estate* adalah dengan menindaklanjuti Peraturan Pemerintah Nomor 103 Tahun 2015 mengenai kepemilikan properti oleh Warga Negara Asing (WNA), dengan ini pemerintah memberikan kemudahan perizinan kepemilikan properti bagi WNA yang ingin berbisnis di Indonesia (kompas.com). Selain itu pada tahun 2016 Bank Indonesia juga mengeluarkan kebijakan tentang penurunan aturan uang muka untuk membeli properti menjadi 15% untuk rumah tapak, rumah susun, dan ruko. Hal ini diharapkan dapat ikut mendorong stabilitas perekonomian negara (cnnindonesia.com). Kebijakan-kebijakan tersebut tentunya akan berdampak pada meningkatnya jumlah investor di Indonesia. Peningkatan jumlah investor akan memberi kesempatan yang besar bagi perusahaan properti dan *real estate* untuk berkembang dan memperoleh sumber pendanaan. Dalam hal ini manajer perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan pemilihan struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan properti dan *real estate* agar dapat mencapai tujuannya yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang memengaruhi variasi struktur modal dengan menganalisis faktor-faktor fundamental sebagai penentu struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Faktor-faktor fundamental tersebut ialah profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba. Penggunaan faktor fundamental pada penelitian ini karena setiap sektor perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda dan agar lebih spesifik. Umumnya investasi di sektor properti dan *real estate* bersifat jangka panjang. Aset perusahaan properti berlokasi di alam dan juga berisiko tinggi, namun cukup

menjadi bisnis yang menjanjikan, sehingga peneliti tertarik untuk menjadikannya sebagai objek dalam penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya. Perusahaan selalu berusaha agar dapat menentukan struktur modal yang optimal. Namun pada kenyataannya tidak mudah untuk menentukan struktur modal yang optimal. Manajer keuangan perlu memiliki target khusus dalam menentukan struktur modal. Penentuan komposisi struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai penentu struktur modal menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan intensitas aset tetap belum menunjukkan hasil yang konsisten. Profitabilitas ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Utami, 2009; Hadianto dan Tayana, 2010), namun Acaravci (2015) dan Sheikh dan Qureshi (2017) menemukan pengaruh yang negatif. Santoso dan Priantinah (2016) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Hasan, 2006; Acaravci, 2015). Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal untuk mendanai asetnya (Seftianne dan Handayani, 2011). Sedangkan Liem *et al.* (2013) menemukan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Nanok (2008) dan Utami (2009) tidak menemukan pengaruh signifikan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Sedangkan Acaravci (2015) menemukan pengaruh positif. Seftianne dan Handayani (2011) dan Sheikh dan Qureshi (2017) menemukan hubungan negatif peluang pertumbuhan dengan struktur modal. Intensitas aset tetap ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Ooi, 1999; Widjaja dan Kasenda, 2008), tetapi penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif (Hasan, 2006; Nanok, 2008). Seftianne dan Handayani (2011) tidak menemukan pengaruh.

Berdasarkan kondisi yang telah dijelaskan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, tujuan penelitian ini adalah menganalisis faktor-faktor fundamental (profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba) yang menjadi penentu variasi struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu perusahaan, dan akademisi.

1. Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan pendanaan terkait komposisi sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor yang diteliti agar investor lebih tertarik untuk berinvestasi.

2. Akademisi

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan tambahan dan juga referensi untuk penelitian selanjutnya dalam mempelajari manajemen keuangan khususnya tentang keputusan pendanaan perusahaan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Modal di dalam sebuah perusahaan merupakan salah satu elemen yang sangat penting. Modal digunakan untuk mendukung segala kegiatan perusahaan. Struktur modal terdapat pada sisi sebelah kanan neraca yang mencerminkan perbandingan antara jumlah modal asing dan modal sendiri (ekuitas) yang digunakan oleh perusahaan dalam jangka panjang. Modal asing yaitu utang yang berasal dari kreditur sedangkan modal sendiri berupa saham yang berasal dari pemilik perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:6), struktur modal optimal adalah kombinasi dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Setiap sumber dana memiliki karakteristik masing-masing dan juga risiko keuangan yang berbeda. Keuntungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yaitu bunga yang dibayarkan perusahaan adalah pengeluaran yang dapat mengurangi pajak (Brealy *et al.*, 2008:14). Akan tetapi penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga akan berdampak pada munculnya risiko kebangkrutan. Sementara itu sumber dana dari saham mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan menentukan struktur modal yang optimal dengan meminimalisir risiko dan biaya modal yang dikeluarkan akibat pilihan sumber dana yang digunakan.

2.1.2 Teori-teori Struktur Modal

Para peneliti terdahulu telah mengemukakan beberapa teori struktur modal. Teori-teori ini menjelaskan perilaku manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Teori struktur modal yang sering dibahas yaitu teori Modigliani dan Miller (MM), teori *pecking order*, teori *trade off*, teori *signaling*, dan teori *agency*.

Tahun 1958 Modigliani dan Miller menjelaskan keterkaitan struktur modal dengan nilai perusahaan. Asumsi yang mendasarinya adalah tidak terdapat pajak

dan biaya kebangkrutan dalam pasar modal yang sempurna. MM menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan manajer perusahaan untuk menggunakan utang atau tidak dalam kegiatan investasinya tidak akan menentukan perubahan nilai perusahaan (Mulyawan, 2015:249). Teori MM mengalami perkembangan pada tahun 1963 dengan asumsi terdapat pajak perusahaan. MM berpendapat bahwa meningkatnya nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham sejalan dengan semakin tingginya penggunaan utang. Hal ini karena bunga yang dibayarkan oleh perusahaan akan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga pengembalian yang didapat oleh investor akan semakin besar. Jadi, struktur modal yang optimal akan tercapai jika perusahaan mendanai asetnya dengan menggunakan 100% utang. Pada kenyataannya tidak mungkin bagi perusahaan untuk menggunakan sumber dana dari utang sebanyak itu, karena kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan atau risiko gagal bayar yang dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Teori *trade off* membahas mengenai penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan serta hubungannya dengan pajak dan risiko kebangkrutan. Menurut Myers (1984), struktur modal yang optimal akan ditemukan jika perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan biaya kebangkrutan. Perusahaan dapat menggunakan utang sampai pada titik tertentu karena bunga dapat menjadi pengurang pajak, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya penggunaan utang yang semakin besar dapat menurunkan nilai perusahaan, karena dapat memicu adanya masalah keuangan.

Masalah keuangan yang timbul semakin lama akan mendekati perusahaan dengan risiko kebangkrutan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi sebaiknya membatasi penggunaan utangnya, karena akan dibebani oleh kemungkinan tidak mampu melunasi utangnya saat kondisi ekonomi perusahaan sedang memburuk. Teori *trade off* menjelaskan bahwa setiap industri memiliki sasaran utang yang berbeda. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman sebaiknya memiliki jumlah utang yang tinggi, sementara itu perusahaan dengan aset tidak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan dari ekuitas (Brealy *et al.*, 2008:24). Selain itu teori *trade off* juga memperkirakan

bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak utang karena penghasilan kena pajak yang terlindungi akan semakin besar, ini akan memberikan tambahan keuntungan bagi investor.

Teori *pecking order* mempertimbangkan tiga sumber dana yang tersedia bagi perusahaan yaitu laba, utang, dan saham. Dari perspektif dalam perusahaan, laba ditahan adalah sumber dana yang lebih baik daripada pendanaan eksternal seperti utang dan saham. Jika saldo laba tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan sumber dana yang aman terlebih dahulu yaitu pendanaan dengan utang, kemudian saham akan digunakan sebagai upaya terakhir (Myers, 1984). Teori ini menjelaskan adanya hubungan negatif antara laba yang diperoleh perusahaan dengan utang. Perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung akan mengurangi penggunaan utangnya. Perusahaan tidak terlalu membutuhkan dana eksternal, karena semakin banyak dana eksternal yang digunakan, maka investor sebagai pihak luar dapat semakin banyak terlibat dalam urusan internal perusahaan.

Teori *pecking order* didasarkan pada asimetri informasi, manajer memiliki pengetahuan yang lebih banyak tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar perusahaan (Myers dan Majluf, 1984). Ketika manajer mengetahui prospek perusahaan dan menerbitkan saham baru, ini akan menjadi sinyal negatif bagi investor. Sebagai pihak luar perusahaan investor akan mengartikan sinyal tersebut sebagai tanda yang menunjukkan bahwa harga saham menjadi lebih mahal. Hal ini mengakibatkan investor akan menawar harga saham tersebut menjadi lebih rendah bahkan enggan untuk membeli saham, sehingga penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham.

Teori *signaling* muncul akibat adanya asimetri informasi. Menurut Brigham dan Houston (2006:38), sinyal adalah suatu petunjuk yang diberikan oleh manajer kepada investor mengenai keputusan yang diambil manajer berdasarkan cara pandangannya terhadap prospek perusahaan. Prospek perusahaan yang sedang baik atau buruk akan diindikasikan dengan nilai saham perusahaan sekarang. Perusahaan dengan prospek yang bagus akan menghindari untuk menerbitkan saham baru, dengan kata lain perusahaan yang menggunakan utang untuk

berekspansi akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham, sehingga harga saham akan naik. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk lebih menyukai pendanaan dari saham. Pengumuman emisi saham akan dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor bahwa kondisi perusahaan di masa depan sedang tidak bagus, sehingga mengakibatkan harga saham perusahaan menurun. Ross (1977) menyatakan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat digunakan sebagai sinyal positif dan menjadikan manajer optimis dengan masa depan perusahaan.

Teori *agency* menjelaskan hubungan antara manajer (agen) dan pemegang saham (*principal*). Adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham dapat memicu masalah keagenan. Para pemegang saham berharap manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan serta bertindak berdasarkan tujuan untuk kepentingan pemegang saham. Sedangkan di sisi lain manajer juga menginginkan kesejahteraan bagi dirinya bertambah. Hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer diantaranya terkait dengan pembuatan keputusan pendanaan.

Manajer yang menginginkan kesejahteraan akan menggunakan uang hasil kegiatan operasional perusahaan untuk mendanai kepentingan mereka. Umumnya ini terjadi ketika perusahaan memiliki kelebihan uang. Hal ini tidak mendukung keinginan pemegang saham karena tidak bermanfaat untuk memaksimalkan harga saham. Sebaliknya manajer dengan “*arus kas bebas*” yang terbatas tidak akan mengeluarkan uang untuk sesuatu yang percuma dan akan membatasi pengeluaran mereka (Brigham dan Houston, 2006:40). Salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan membuat keputusan struktur modal cenderung menggunakan utang. Cara ini akan memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam mengatur pengeluaran, karena jika perusahaan tidak dapat melunasi utang-utangnya maka perusahaan tersebut akan bangkrut dan manajer terancam kehilangan pekerjaan. Penggunaan sumber dana dari utang akan membatasi gerak manajer dalam membelanjakan uang diluar kepentingan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham.

2.1.3 Ukuran-ukuran (Proksi) Struktur Modal

Pada dasarnya penelitian mengenai struktur modal difokuskan pada modal asing dan modal sendiri (ekuitas). Struktur modal terdapat pada sisi kanan laporan neraca perusahaan yang terdiri dari utang dan modal sendiri. Penentuan struktur modal yang optimal bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada umumnya beberapa penelitian terdahulu mendefinisikan ukuran struktur modal berdasarkan pada nilai buku dan nilai pasar perusahaan. Beberapa pengukuran yang digunakan untuk mengidentifikasi struktur modal perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to assets ratio atau rasio utang terhadap aset menunjukkan hubungan antara total utang dan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini menunjukkan bahwa menggunakan utang untuk tujuan pendanaan merupakan target bagi banyak perusahaan untuk meningkatkan laba atas investasi mereka. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar jumlah aset yang didanai oleh utang, sehingga risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban juga semakin tinggi. Haris dan Raviv (1991), Rajan dan Zingales (1995), Shah dan Khan (2007), dan Frank dan Goyal (2009) menggunakan rasio ini sebagai proksi struktur modal. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Long Term Debt to Assets Ratio* (LTDAR)

Long term debt to assets ratio atau rasio utang jangka panjang terhadap aset menunjukkan hubungan antara utang jangka panjang dan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini menunjukkan persentase utang jangka panjang yang dipinjam untuk mendanai aset perusahaan. Nilai rasio yang tinggi dalam hal ini berarti bahwa perusahaan bergantung pada pinjaman untuk mendanai asetnya, sehingga memperburuk risiko modal. Rasio ini digunakan pada penelitian Haris dan Raviv (1991), Rajan dan Zingales (1995), Mayangsari (2001), dan Frank dan Goyal (2009); dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDAR} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Short Term Debt to Assets Ratio (STDAR)*

Short term debt to assets ratio atau rasio utang jangka pendek terhadap aset menunjukkan hubungan antara utang jangka pendek dan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini menunjukkan persentase utang jangka pendek yang dipinjam untuk mendanai aset perusahaan. Nilai rasio yang tinggi dalam hal ini berarti bahwa perusahaan bergantung pada pinjaman untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Rasio ini digunakan pada penelitian Haris dan Raviv (1991) dan Rajan dan Zingales (1995); dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{STDAR} = \frac{\text{Short Term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio atau rasio utang terhadap ekuitas mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini menunjukkan persentase utang terhadap ketersediaan dana dari internal perusahaan (modal sendiri). Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah pendanaan perusahaan yang bersumber dari internal perusahaan. Rasio ini digunakan pada penelitian Titman dan Wessels (1988), Krishnan dan Moyer (1996), Hasan (2006), dan Nanok (2008). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

5. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Long term debt to equity ratio atau rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas menunjukkan persentase utang jangka panjang terhadap ketersediaan dana dari internal perusahaan (modal sendiri). Semakin tinggi rasio ini, artinya sebuah perusahaan berada pada risiko kebangkrutan yang lebih besar karena mungkin tidak dapat membayar biaya bunga atas utang jika arus

kasnya menurun. Rasio ini digunakan sebagai proksi struktur modal pada penelitian Titman dan Wessels (1988). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

6. *Short Term Debt to Equity Ratio (STDER)*

Short term debt to equity ratio atau rasio utang jangka pendek terhadap ekuitas menunjukkan persentase utang jangka pendek terhadap ketersediaan dana dari internal perusahaan (modal sendiri). Semakin tinggi rasio ini, artinya perusahaan menggunakan lebih banyak utang jangka pendek, sehingga perusahaan berada pada risiko yang lebih besar karena kemungkinan mengalami kesulitan likuiditas. Hal ini semakin lama dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan. Rasio ini digunakan pada penelitian Titman dan Wessels (1988). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{STDER} = \frac{\text{Short Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

7. *Book Value of Debt to Market Value of Equity Ratio (DMVER)*

Nilai buku mengukur nilai perusahaan pada pembukuannya (nilai akuntansi). Sedangkan nilai pasar mengukur nilai perusahaan ditentukan oleh investor pasar saham. Dengan kata lain nilai pasar menunjukkan harga yang harus dibayar untuk memiliki bagian dari perusahaan. *Book value of debt to market value of equity ratio* atau rasio nilai buku utang terhadap nilai pasar ekuitas merupakan rasio yang mengukur tingkat utang yang dimiliki perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah harga saham perusahaan yang diperdagangkan. Dengan kata lain perusahaan telah kehilangan kepercayaan di pasar saham. Rasio ini digunakan sebagai proksi struktur modal pada penelitian Titman dan Wessels (1988), Ooi (1999), Fama dan French (2002), dan Chen dan Strange (2005). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DMVER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Market Value of Equity}}$$

8. *Book Value of Long Term Debt to Market Value of Equity Ratio* (LTDMVER)

Book value of long term debt to market value of equity ratio atau rasio utang jangka panjang terhadap nilai pasar ekuitas mengukur tingkat utang jangka panjang terhadap nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, artinya perusahaan menggunakan lebih banyak utang jangka panjang, hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan kata lain perusahaan telah kehilangan kepercayaan di pasar saham, sehingga membuat perusahaan lebih dekat dengan risiko kebangkrutan. Rasio ini digunakan pada penelitian Titman dan Wessels (1988). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDMVER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Market Value of Equity}}$$

9. *Book Value of Short Term Debt to Market Value of Equity Ratio* (SDMVER)

Book value of short term debt to market value of equity ratio atau rasio utang jangka pendek terhadap nilai pasar ekuitas mengukur tingkat utang jangka pendek terhadap nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah harga saham perusahaan yang diperdagangkan. Dengan kata lain perusahaan telah kehilangan kepercayaan di pasar saham, karena jumlah utang jangka pendek yang terlalu besar. Rasio ini digunakan pada penelitian Titman dan Wessels (1988). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SDMVER} = \frac{\text{Short Term Debt}}{\text{Market Value of Equity}}$$

10. *Total Debt to Total Book Value Ratio* (DTBVR)

Total debt to total book value ratio atau rasio utang terhadap nilai buku mengukur tingkat penggunaan utang terhadap nilai buku (modal) yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini menunjukkan persentase utang terhadap keseluruhan dana dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin banyak aset perusahaan yang didanai oleh utang. Rasio ini digunakan pada penelitian Ooi (1999) dan Chen dan Strange (2005); dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DTBVR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Book Value (Debt + Equity)}}$$

11. *Book Value of Total Debt to Market Value of Assets Ratio (DMVAR)*

Rasio ini mengukur tingkat utang terhadap nilai pasar aset perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah nilai pasar dari aset perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan juga menjadi turun. Rasio ini digunakan pada penelitian Frank dan Goyal (2009). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DMVAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{BVA} - \text{BVE} + \text{MVE}}$$

Keterangan: BVA = *Book Value of Assets*; BVE = *Book Value of Equity*; MVE = *Market Value of Equity (Stock Price x Number of Shares Outstanding)*

12. *Book Value of Long Term Debt to Market Value of Assets Ratio (LTDMVAR)*

Rasio ini mengukur tingkat utang jangka panjang terhadap nilai pasar aset perusahaan. Rasio ini digunakan pada penelitian de Jong *et al.* (2007) dan Frank dan Goyal (2009). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDMVAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{BVA} - \text{BVE} + \text{MVE}}$$

Keterangan: BVA = *Book Value of Assets*; BVE = *Book Value of Equity*; MVE = *Market Value of Equity (Stock Price x Number of Shares Outstanding)*

Berbagai ukuran-ukuran (proksi) struktur modal yang telah dijelaskan di atas memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Ukuran-ukuran tersebut menggambarkan struktur modal dari dua sisi yaitu nilai buku dan nilai pasar perusahaan. Penggunaan proksi tersebut menyesuaikan dengan tujuan dan desain penelitian. Penelitian terdahulu sebagian besar memfokuskan pada satu proksi saja, namun ada juga penelitian yang menggunakan beberapa proksi struktur modal untuk menguji kekonsistenan hasilnya dengan teori.

2.1.4 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Struktur modal yang optimal menunjukkan gabungan saham biasa, utang, dan saham preferen dengan meminimalkan keseluruhan biaya pendanaan perusahaan (Coyle, 2006:64). Biaya penerbitan utang lebih rendah daripada biaya

penerbitan ekuitas, namun penggunaan utang yang semakin meningkat tidak terlepas dari adanya risiko. Dalam praktiknya sangat sulit untuk menentukan struktur modal yang tepat. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena penentuan struktur modal yang tepat akan berdampak pada suksesnya sebuah perusahaan, maka dari itu manajer perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi perubahan komposisi utang dan ekuitas.

Menurut Brigham dan Houston (2006:42-46), perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor ketika membuat keputusan struktur modalnya. Faktor-faktor tersebut meliputi stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Faktor-faktor penentu struktur modal menurut Moeljadi (2006:274-275), dapat diuraikan sebagai berikut:

1. tujuan perusahaan, jika manajer bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka struktur modal yang dipilih adalah yang dapat memaksimalkan nilai pasar, namun jika tujuan manajer adalah memaksimalkan keamanan pekerjaannya, maka struktur modal yang dipilih terletak pada rata-rata *leverage* perusahaan lain dalam satu industri;
2. tingkat *leverage* perusahaan yang sama dalam satu industri;
3. kemampuan dana internal, pertumbuhan pendapatan yang tinggi memudahkan manajemen untuk mengurangi pendanaan dari luar perusahaan;
4. pemusatan kepemilikan dan pengendalian suara, apabila saham perusahaan hanya dimiliki oleh sejumlah kecil pemilik, maka manajer tidak akan menerbitkan saham baru;
5. jatuh tempo utang, sikap kreditor memengaruhi perusahaan dalam memilih penggunaan utang;
6. ukuran perusahaan, besarnya perusahaan memengaruhi keputusan penggunaan utang;

7. pertumbuhan aset, aset perusahaan dapat dijadikan indikator kesempatan pengembangan di masa depan yang mencerminkan kebutuhan dana perusahaan;
8. stabilitas *earning*, calon kreditur cenderung mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan *earning* yang stabil;
9. biaya modal sendiri, ini dicerminkan dengan perubahan harga saham yang dapat mengakibatkan penggunaan dana dari utang menjadi lebih menarik/kurang menarik;
10. biaya utang, biaya utang yang melebihi pengembalian atas penggunaan aset perusahaan akan membawa efek yang tidak menguntungkan bagi rentabilitas modal sendiri;
11. tarif pajak, bunga sebagai pengurang pajak membuat penggunaan utang dinilai lebih menarik;
12. perkiraan tingkat inflasi, dalam keadaan inflasi yang tinggi, perusahaan lebih menyukai penggunaan sumber dana dari utang;
13. kemampuan dana sumber utang, terbatasnya ketersediaan dana eksternal akan membuat pendanaan dari utang menjadi lebih mahal;
14. kondisi pasar modal, dalam memperoleh dana melalui penjualan sekuritas, perusahaan harus memperhatikan kondisi pasar modal karena kondisinya sering mengalami perubahan; dan
15. struktur aset, apabila sebagian modal tertanam dalam aset, maka perusahaan lebih baik untuk menggunakan sumber dana ekuitas dan modal pinjaman hanya sebagai pelengkap;

Berbagai faktor penentu struktur modal yang telah dijelaskan di atas dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Manajer keuangan perlu memiliki sasaran struktur modal yang sesuai dengan karakteristik perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat memengaruhinya, serta meminimalkan biaya modal yang dikeluarkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai sektor industri baik dalam maupun luar negeri. Penelitian tersebut menggunakan berbagai variabel yang berbeda. Berikut akan dijelaskan beberapa hasil penelitian terdahulu terkait dengan variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Profitabilitas ditemukan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Titman dan Wessels, 1988; Shah dan Khan, 2007; Widjaja dan Kasenda, 2008; Liem *et al.*, 2013; Acaravci, 2015; Sheikh dan Qureshi, 2017). Penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan (Hasan, 2006; Utami, 2009; Hadianto dan Tayana, 2010). Namun Santoso dan Priantinah (2016) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Beberapa penelitian tersebut belum menunjukkan konsistensi hasil. Idealnya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan mengurangi penggunaan utang, karena menggunakan laba adalah bentuk pendanaan tanpa risiko.

Titman dan Wessels (1988), Ooi (1999), Hasan (2006), dan Acaravci (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011), Santoso dan Priantinah (2016), dan Sheikh dan Qureshi (2017) menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung akan menggunakan dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Shah dan Khan (2007) dan Liem *et al.* (2013) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Hal ini menunjukkan belum terdapat konsistensi hasil penelitian. Idealnya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan skala besar memiliki akses yang mudah ke dalam pasar modal, sehingga lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari utang dibandingkan dengan perusahaan skala kecil.

Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan (Acaravci, 2015; Santoso dan Priantinah, 2016). Hasil penelitian yang berbeda menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap

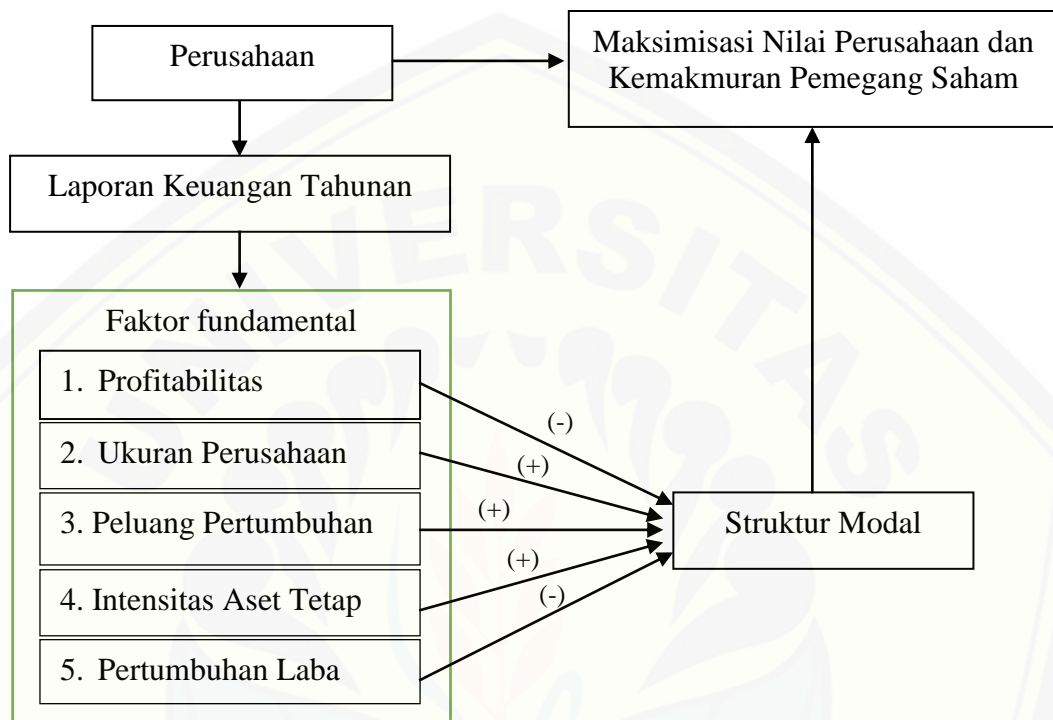
struktur modal (Shah dan Khan, 2007; Seftianne dan Handayani, 2011; Sheikh dan Qureshi, 2017). Sedangkan Nanok (2008), Utami (2009), dan Liem *et al.* (2013) menemukan bahwa struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan. Beberapa penelitian tersebut belum menunjukkan konsistensi hasil. Idealnya peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak kesempatan perusahaan untuk berkembang akan membutuhkan jumlah dana yang lebih banyak, sehingga pendanaan dari utang menjadi alternatif yang akan digunakan perusahaan karena biaya utang lebih rendah dari biaya emisi saham.

Intensitas aset tetap ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga perusahaan dengan nilai aset tetap yang tinggi akan menggunakan lebih banyak utang (Titman dan Wessels, 1988; Ooi, 1999; Shah dan Khan, 2007; Widjaja dan Kasenda, 2008; Utami, 2009). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Hasan (2006), Nanok (2008), Acaravci (2015), dan Sheikh dan Qureshi (2017), intensitas aset tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Seftianne dan Handayani (2011) dan Santoso dan Priantinah (2016), menemukan intensitas aset tetap tidak memengaruhi struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian tersebut belum menunjukkan konsistensi hasil. Idealnya intensitas aset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang banyak dapat menjadi jaminan yang baik, sehingga dapat meningkatkan jumlah penggunaan utang.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat sejumlah variabel yang ditemukan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan konsisten dengan teori. Namun demikian, ditemukan juga pengaruh yang tidak konsisten dengan teori struktur modal. Hal ini terjadi karena perbedaan jenis industri perusahaan terkait dengan aset tetap yang dimiliki dan juga tingkat risiko yang dihadapi, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengkaji ulang berdasarkan penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini terletak pada penambahan variabel baru yaitu pertumbuhan laba sebagai variabel independen, pemilihan objek yang lebih spesifik, serta tahun penelitian yang terbaru. Ringkasan penelitian terdahulu mengenai struktur modal disajikan pada lampiran 1.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk mempermudah dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 menunjukkan bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham dapat meningkat. Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan perlu mempertimbangkan sumber dana yang akan digunakan. Struktur modal merupakan komposisi utang jangka panjang dan ekuitas dalam laporan keuangan perusahaan. Penentuan struktur modal yang optimal akan berdampak pada suksesnya sebuah perusahaan yang dicerminkan dengan naiknya harga saham. Setiap perusahaan menentukan struktur modal dengan mempertimbangkan berbagai faktor. Penelitian ini akan menguji pengaruh faktor fundamental terhadap struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Variabel independen terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba. Adapun variabel dependen yaitu struktur modal (rasio utang).

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Profitabilitas dan Struktur Modal

Profitabilitas mengukur fokus pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Teori *trade off* menyatakan perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi cenderung menggunakan utang karena melihat manfaat bunga sebagai pengurang pajak. Disamping itu risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan juga rendah sehingga memungkinkan perusahaan untuk menggunakan utang. Teori *agency* menyarankan perusahaan agar mengalokasikan sebagian besar keuntungannya untuk membayar utang, hal ini dilakukan untuk membatasi pembelanjaan manajer pada keinginan pribadinya. Beberapa penelitian menyatakan hubungan yang positif antara profitabilitas dan struktur modal (Hasan, 2006; Utami, 2009; Hadianto dan Tayana, 2010). Menurut teori *pecking order*, profitabilitas diprediksikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan, sehingga lebih mengandalkan pendanaan dari sumber internal. Titman dan Wessels (1988), Shah dan Khan (2007), Widjaja dan Kasenda (2008), Liem *et al.* (2013), Acaravci (2015), dan Sheikh dan Qureshi, (2017) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan Santoso dan Priantinah (2016) tidak menemukan adanya pengaruh.

Perusahaan dengan laba yang besar dapat dikatakan telah sukses dalam mengelola bisnisnya, sehingga kecenderungan untuk menggunakan utang akan rendah. Keuntungan perusahaan yang didapatkan sekarang dapat diakumulasikan dengan saldo laba masa lalu. Dana yang terkumpul ini akan lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan dana eksternal karena perusahaan tidak perlu banyak bergantung dengan pihak luar perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.2 Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki risiko bisnis yang rendah dan kurang rentan terkena kebangkrutan, sehingga perusahaan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman tanpa takut akan munculnya biaya kesulitan keuangan. Penelitian empiris yang mendukung teori *trade off* (Seftianne dan Handayani, 2011; Santoso dan Priantinah, 2016; Sheikh dan Qureshi, 2017) menemukan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan utang. Berbeda dengan penelitian lain yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap utang (Titman dan Wessels, 1988; Ooi, 1999; Hasan, 2006; Acaravci, 2015), hasil ini konsisten dengan teori *pecking order*. Sedangkan Shah dan Khan (2007), dan Liem *et al.* (2013) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan.

Perusahaan besar umumnya lebih terdiversifikasi dan memiliki jangkauan usaha yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini memungkinkan perusahaan besar untuk memperoleh pinjaman dengan mudah, sehingga perusahaan besar akan lebih *leverage* dibandingkan dengan perusahaan kecil, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.3 Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang berkembang akan menggunakan arus kas internal untuk kegiatan operasionalnya. Kemudian dalam proses pertumbuhannya apabila laba perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana dari utang. Penelitian empiris yang mendukung teori ini (Acaravci, 2015) menemukan hubungan positif antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal. Sementara itu teori *trade off* memprediksi hubungan yang negatif antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal. Shah dan Khan (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang berkembang memiliki lebih banyak pilihan proyek investasi baru, hal ini dapat memunculkan masalah keagenan antara pemegang saham dan pemegang utang. Perusahaan yang mencoba proyek baru dengan risiko tinggi

akan memberikan *return* yang besar kepada pemegang saham. Namun pemegang utang tidak ingin mendapatkan pengembalian yang sama dengan risiko yang semakin tinggi, oleh karena itu pemegang utang akan menuntut premi yang lebih tinggi. Biaya utang yang semakin tinggi membuat perusahaan mengurangi penggunaan utangnya. Hal ini konsisten dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Sheikh dan Qureshi (2017) yang menemukan hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dan utang perusahaan.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat membutuhkan pendanaan yang semakin besar, sehingga berpotensi untuk meminjam dana diluar perusahaan (Santoso dan Priantinah, 2016). Jadi semakin banyak perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi, maka tingkat penggunaan utang juga akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:
 H_3 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.4 Intensitas Aset Tetap dan Struktur Modal

Intensitas aset tetap mencerminkan komposisi aset tetap terhadap keseluruhan aset yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi. Ooi (1999), Widjaja dan Kasenda (2008), dan Utami (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang tinggi menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Pernyataan ini sesuai dengan teori *trade off*. Jumlah aset tetap yang tinggi dapat menjadi jaminan yang baik, sehingga investor akan merasa aman meminjamkan modalnya (Shah dan Khan, 2007). Sementara itu teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi kurang memiliki informasi asimetris, sehingga perusahaan cenderung menerbitkan ekuitas baru. Hasan (2006), Nanok (2008), Acaravci (2015), dan Sheikh dan Qureshi (2017) menemukan bahwa perusahaan yang sebagian besar modalnya berada dalam aset tetap akan lebih banyak menggunakan modal sendiri.

Perusahaan dengan aset tetap yang banyak akan lebih mudah meminjam dana dari luar, selain itu memiliki aset tetap sebagai jaminan juga dapat mengurangi biaya kesulitan keuangan. Sebagian besar penelitian empiris menemukan hubungan yang positif antara intensitas aset tetap dengan struktur modal, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Intensitas aset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.5 Pertumbuhan Laba dan Struktur Modal

Sejauh ini beberapa penelitian empiris mengamati hubungan volatilitas laba dengan *leverage* (Titman dan Wessels, 1988; Shah dan Khan, 2007). Namun penelitian ini akan menggunakan proksi pertumbuhan laba sebagai penentu struktur modal perusahaan. Menurut Moeljadi (2006:274), salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal adalah stabilitas *earning*. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan pendapatan yang stabil cenderung meminjam lebih banyak karena perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya sesuai dengan waktu yang ditentukan. Namun ketika perusahaan memperoleh pendapatan yang tidak stabil, hal ini akan berdampak pada munculnya risiko tidak dapat membayar bunga tepat waktu saat keadaan ekonomi perusahaan sedang memburuk.

Perusahaan yang tidak dapat memperkirakan perolehan labanya di masa depan akan menghadapi risiko apabila menggunakan sumber dana dari utang, hal ini karena pertumbuhan laba perusahaan yang tidak pasti, sehingga perusahaan mungkin tidak dapat membayar bunga sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Jadi, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₅ : Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan penelitian kuantitatif. *Explanatory research* digunakan untuk menguji suatu teori atau hipotesis penelitian dalam memperkuat hipotesis penelitian terdahulu. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dengan menganalisis faktor-faktor fundamental sebagai penentu struktur modal pada perusahaan sub sektor properti dan *real estate* periode 2009-2016 yang memiliki laporan keuangan lengkap, telah diaudit, dan dipublikasikan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2009-2016 dengan jumlah 38 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang tidak *delisting* (dikeluarkan) dari BEI selama periode pengamatan, karena perusahaan yang *delisting* dari BEI tidak memiliki kelengkapan data.
2. Perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang tidak melakukan merger atau akuisisi selama periode pengamatan, karena jika perusahaan tersebut melakukan merger atau akuisisi maka akan terjadi penambahan aset dan laba yang diperoleh juga akan semakin besar.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan juga data historis harga saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2016. Sumber data diperoleh dari www.idx.co.id dengan mengunduh laporan keuangan perusahaan berdasarkan periode pengamatan.

3.4 Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel bertujuan untuk menunjukkan keterkaitan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini, variabel-variabel tersebut adalah:

1. Variabel dependen (Y) yaitu struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*.
2. Variabel independen (X) yaitu profitabilitas (X_1), ukuran perusahaan (X_2), peluang pertumbuhan (X_3), intensitas aset tetap (X_4), dan pertumbuhan laba (X_5).

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Tabel 3.1 menyajikan definisi operasional variabel penelitian beserta skala pengukurannya.

Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi	Skala Pengukuran
1	Struktur Modal (SM)	Komposisi jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.	Rasio
2	Profitabilitas (PRO)	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.	Rasio
3	Ukuran Perusahaan (UP)	Nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan.	Rasio
4	Peluang Pertumbuhan (PP)	Kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa depan.	Rasio
5	Intensitas aset tetap (IAT)	Proporsi jumlah aset tetap yang digunakan perusahaan untuk kegiatan investasinya.	Rasio
6	Pertumbuhan Laba (PL)	Perubahan mengenai kenaikan atau penurunan laba perusahaan.	Rasio

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Menentukan Nilai Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), yaitu rasio yang mengukur perimbangan antara jumlah utang jangka panjang dan ekuitas. Rasio ini menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang jangka panjang terhadap ekuitas milik pemegang saham di dalam perusahaan. Penggunaan LDER sebagai proksi struktur modal karena perusahaan properti dan *real estate* merupakan proyek investasi jangka panjang dan juga berisiko tinggi. Jadi LDER dapat mencerminkan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk investasi jangka panjangnya dan menunjukkan sejauh mana risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan terkait dengan nilai yang dihasilkan oleh rasio ini. LDER dapat dirumuskan sebagai berikut (Titman dan Wessels, 1988):

$$SM_t = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}_t}{\text{Ekuitas}_t}$$

Keterangan: SM = Struktur Modal

2. Variabel Independen (X)

a. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatur asetnya atas seluruh dana yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. ROI dirumuskan sebagai berikut:

$$PRO_t = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

Keterangan: PRO = Profitabilitas

b. Ukuran Perusahaan (X_2)

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan beberapa proksi yaitu total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar (Dang *et al.*, 2018). Pada

penelitian ini ukuran perusahaan dihitung menggunakan dua proksi yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$1) UP1 = \ln(\text{Total Penjualan})$$

$$2) UP2 = \ln(\text{Kapitalisasi Pasar})$$

Keterangan: UP = Ukuran Perusahaan

c. Peluang Pertumbuhan (X_3)

Peluang pertumbuhan diukur dengan *market to book value of assets ratio*. Rasio ini merupakan salah satu proksi *Investment Opportunity Set (IOS)* berdasarkan harga. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar pula hasil yang didapatkan dari kegiatan investasi perusahaan. Peluang pertumbuhan dirumuskan sebagai berikut (Frank and Goyal, 2009):

$$PP_t = \frac{\text{Total Aset}_t + \text{Total Ekuitas}_t + \text{Nilai Pasar Ekuitas}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

Keterangan: PP = Peluang Pertumbuhan

d. Intensitas Aset Tetap (X_4)

Aset mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Intensitas aset tetap disimbolkan dengan IAT dan diukur dengan perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Intensitas aset tetap dapat dirumuskan sebagai berikut (Ooi, 1999; Shah dan Khan, 2007):

$$IAT_t = \frac{\text{Aset Tetap}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

Keterangan: IAT = Intensitas Aset Tetap

e. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba menunjukkan perubahan laba yang diperoleh perusahaan dan diukur berdasarkan perbandingan laba periode t dikurangi periode sebelumnya terhadap laba periode sebelumnya. Pertumbuhan laba disimbolkan dengan PL dengan rumus sebagai berikut:

$$PL_t = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}_t - \text{Laba Sebelum Pajak}_{t-1}}{\text{Laba Sebelum Pajak}_{t-1}}$$

Keterangan: PL = Pertumbuhan Laba

3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan sebaran data. Analisis statistik deskriptif mencakup nilai *mean*, deviasi standar, nilai maksimum dan minimum pada setiap variabel penelitian.

3.6.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data yaitu apabila jumlah data sampel penelitian lebih dari 50 maka menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, sedangkan apabila jumlah data sampel penelitian kurang dari 50, maka digunakan uji *Saphiro Wilk*. Berikut adalah langkah-langkah uji normalitas data:

1. Menentukan hipotesis

H_0 = data berdistribusi normal

H_a = data tidak berdistribusi normal

2. Menentukan tingkat signifikansi (α)

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%

3. Menguji normalitas dengan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Saphiro Wilk*

4. Menarik kesimpulan

Jika *p-value* > α maka H_0 diterima, artinya data berdistribusi normal.

Jika *p-value* < α maka H_0 ditolak, artinya data tidak berdistribusi normal.

Apabila data tidak berdistribusi normal, maka dapat dinormalkan dengan menambah jumlah data, melakukan transformasi data menjadi Log/Ln, menghilangkan data ekstrim, atau mempertahankan jumlah data jika data penelitian hanya sedikit.

3.6.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$SM_{it} = b_0 + b_1PRO_{it} + b_2UP_{it} + b_3PP_{it} + b_4IAT_{it} + b_5PL_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

SM_{it} = Struktur modal perusahaan i periode t

b_0 = Konstanta

b_1, b_2, \dots, b_5 = Koefisien regresi

PRO_{it} = Profitabilitas perusahaan i periode t

UP_{it} = Ukuran perusahaan i periode t

PP_{it} = Peluang pertumbuhan perusahaan i periode t

IAT_{it} = Intensitas aset tetap perusahaan i periode t

PL_{it} = Pertumbuhan laba perusahaan i periode t

e_{it} = *Error term* perusahaan i periode t

3.6.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji terjadinya penyimpangan atau kesalahan pada model persamaan di dalam penelitian. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas model, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model bertujuan untuk mengetahui nilai residual hasil persamaan regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual yang berdistribusi normal menunjukkan model regresi yang baik. Langkah-langkah dalam pengujian normalitas model sama dengan uji normalitas data. Jika nilai residual tidak berdistribusi normal, maka dapat dilakukan perbaikan dengan beberapa langkah, yaitu transformasi data ke dalam bentuk Log atau Logaritma Natural (Ln), melakukan *winsorizing* dengan mempertahankan jumlah data, atau *trimming* dengan membuang *outlier* sehingga data menjadi semakin sedikit.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengukur keterkaitan antar variabel independen. Korelasi yang tinggi antar variabel independen membuat hubungannya dengan variabel dependen akan terganggu. Multikolinearitas di uji dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF yang tinggi sama dengan nilai *tolerance* yang rendah, artinya jika

nilai $VIF > 10$ atau nilai *tolerance* $< 0,10$ menunjukkan bahwa terdapat multikolinearitas pada model persamaan. Salah satu cara untuk mengatasi multikolinearitas adalah dengan mengeluarkan variabel independen yang memiliki tingkat keterkaitan yang tinggi dengan variabel independen lainnya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengukur apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu dengan yang lainnya. Homoskedastisitas terjadi ketika varian dari residual tetap, ini merupakan persyaratan yang perlu dipenuhi pada model regresi. Ketika varian dari residual berubah maka dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Salah satu uji statistik untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu uji Park, pengujian dilakukan dengan meregresikan nilai log residual kuadrat terhadap variabel independen. Cara mengatasi heteroskedastisitas yaitu transformasi bentuk model regresi dengan cara membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model penelitian atau dapat juga dilakukan dengan mentransformasi ke dalam bentuk logaritma (Ghozali, 2006:105-109).

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena pengamatan yang berurutan sepanjang waktu saling berkaitan. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi yang tinggi antara periode t dengan periode $t-1$. Salah satu deteksi autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson*. Uji ini membandingkan perhitungan nilai DW pada penelitian dengan nilai tabelnya. Langkah-langkah pengujian *Durbin-Watson* yaitu:

a. Merumuskan Hipotesis

H_0 = tidak terjadi autokorelasi ($\rho = 0$)

H_a = terjadi autokorelasi ($\rho \neq 0$)

b. Taraf signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5%.

c. Menghitung nilai DW dengan aplikasi SPSS dan mencari batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L) pada tabel *Durbin-Watson*.

d. Membandingkan nilai hitung DW dengan nilai d_U dan d_L pada tabel *Durbin-Watson*.

e. Menarik kesimpulan

- 1) $DW < d_L$, maka H_0 ditolak artinya terjadi autokorelasi pada model regresi.
- 2) $DW > 4-d_L$, maka H_0 ditolak artinya terjadi autokorelasi pada model regresi.
- 3) $d_U < DW < 4-d_U$, H_0 diterima artinya tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.
- 4) $d_L \leq DW \leq d_U$ atau $4-d_U \leq DW \leq 4-d_L$, maka tidak dapat disimpulkan.

Jika terjadi autokorelasi pada model regresi, perbaikan dapat dilakukan dengan dua metode. Pertama jika nilai ρ diketahui, cara mengatasinya dengan menambahkan *lag* atau dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). Namun jika nilai ρ tidak diketahui, maka terdapat beberapa pendekatan yaitu dengan mengestimasi nilai $\rho = 1$, mengestimasi ρ dari d Durbin-Watson, atau mengestimasi ρ dari residu OLS (e_t) (Gujarati, 1997:124-125).

3.6.6 Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah dalam melakukan uji t sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

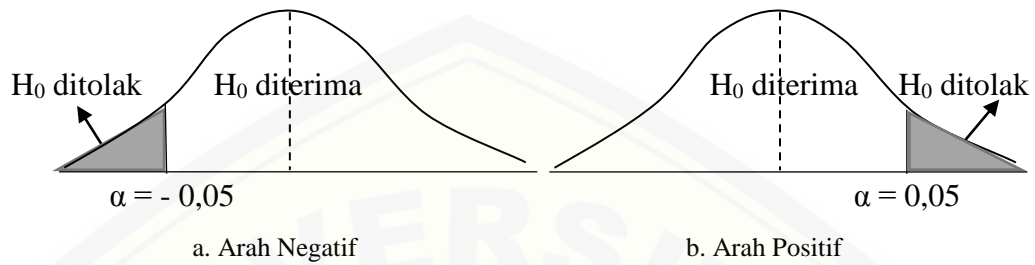
- H_{01} : Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H_{02} : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{a2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{03} : Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{a3} : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{04} : Intensitas aset tetap tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{a4} : Intensitas aset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H_{05} : Pertumbuhan laba tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H_{a5} : Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2. Menentukan tingkat signifikansi

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan 10%.

3. Menguji regresi linear berganda

4. Menentukan *p-value* dan membandingkannya dengan α .



Gambar 3.1 Kurva Uji t (*one-tailed*)

Jika *p-value* > - 0,05 maka H_0 diterima Jika *p-value* < 0,05 maka H_0 diterima

Jika *p-value* < - 0,05 maka H_0 ditolak Jika *p-value* > 0,05 maka H_0 ditolak

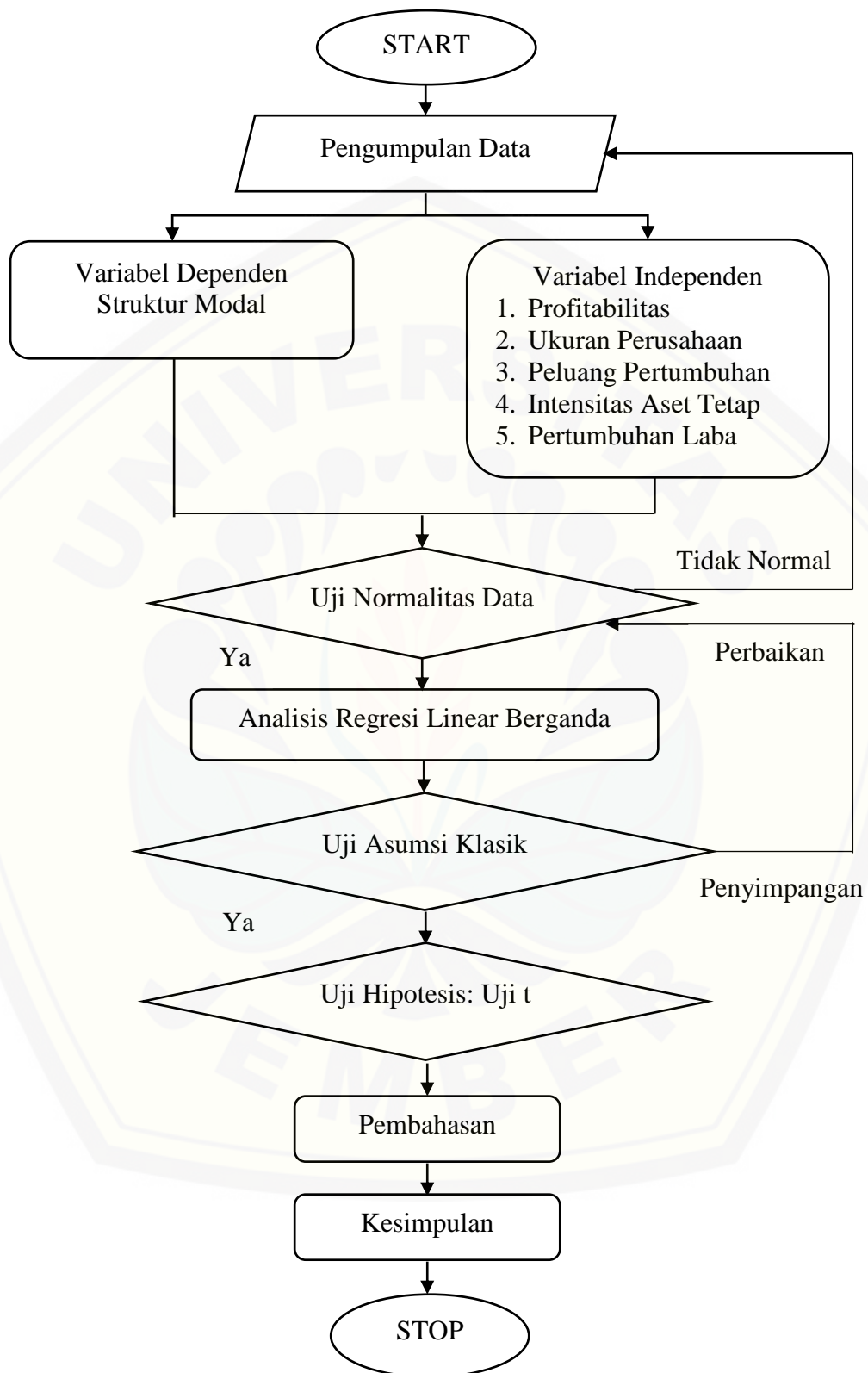
Sumber: Mulyono (2017:177)

5. Menarik kesimpulan

Setelah melakukan uji hipotesis atas variabel-variabel pada penelitian ini, maka dapat dibuat kesimpulan mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 3.2.



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. *Start*, yaitu langkah awal penelitian dimulai.
2. Pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009-2016.
3. Menghitung variabel dependen dan variabel independen sesuai dengan pengukuran yang telah ditentukan dalam penelitian ini.
4. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data tidak berdistribusi normal, maka dilakukan perbaikan dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam bentuk *Z-score*.
5. Melakukan analisis regresi linear berganda pada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, intensitas aset tetap, dan pertumbuhan laba terhadap variabel struktur modal untuk melihat tingkat pengaruh yang terjadi antara variabel-variabel tersebut.
6. Melakukan uji asumsi klasik diantaranya yaitu uji normalitas model, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Jika terjadi penyimpangan, maka dilakukan perbaikan.
7. Melakukan uji hipotesis menggunakan uji t untuk mengetahui hubungan signifikan positif atau negatif pada variabel-variabel penelitian dalam mengukur determinan struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate*.
8. Setelah melakukan serangkaian pengujian, maka dilakukan pembahasan dengan menguraikan hasil analisis data dalam penelitian.
9. Menarik kesimpulan dari hasil analisis data serta membuat saran untuk penelitian selanjutnya.
10. *Stop*, yaitu penelitian berakhir.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2016. Sampel penelitian berjumlah 30 perusahaan yang didapatkan dengan metode *purposive sampling*, dan dilakukan uji hipotesis dengan analisis regresi linear berganda.

Hasil pengujian pada model I menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total penjualan (UP1) dan variabel peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan intensitas aset tetap dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan (total penjualan), dan peluang pertumbuhan merupakan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan intensitas aset tetap dan pertumbuhan laba bukan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian yang sama ditunjukkan oleh model II. Selain profitabilitas dan peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar (UP2) juga ditemukan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), dan peluang pertumbuhan merupakan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan sub sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan intensitas aset tetap dan pertumbuhan laba bukan determinan proporsi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasannya, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Manajemen perusahaan properti dapat menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan pendanaan dengan utang. Manajemen perusahaan disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor tersebut dalam menentukan arah kebijakan struktur modal perusahaan agar tingkat struktur modal yang optimal dapat tercapai sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi investor

Bagi investor maupun calon investor diharapkan untuk selalu melakukan perhitungan risiko dan *return* yang akan diperoleh dalam berinvestasi di perusahaan properti dan *real estate*. Serta memahami pengaruh beberapa variabel fundamental yang dianalisis pada penelitian ini, sehingga investor dapat memanfaatkan informasi tersebut sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini masih perlu ditindaklanjuti oleh peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi struktur modal dan peluang pertumbuhan yang dapat mencerminkan variabel sesuai dengan teori, atau dapat melakukan penelitian yang serupa pada objek yang lebih luas dengan latar belakang berbagai sektor perusahaan agar dapat mewakili kondisi pendanaan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 5(1): 158-171.
- Alexander, H. B. 2016. Akhirnya, Pemerintah Terbitkan Aturan Kepemilikan Hunian untuk Orang Asing. <http://properti.kompas.com/read/2016/04/17/105533021/Akhirnya.Pemerintah.Terbitkan.Aturan.Kepemilikan.Hunian.untuk.Orang.Asing>. [Diakses pada tanggal 20 November 2017].
- Azam, M., S. Khan, Z. B. Zainal, N. Karuppiyah, dan F. Khan. 2015 Foreign Direct Investment and Human Capital: Evidence from Developing Countries. *Investment Management and Financial Innovations*. 12(3): 155-162.
- Brealy, R. A., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Inc. Terjemahan oleh B. Sabran. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. 2008. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2004. *Essentials of Financial Management*. Mason OH: Cengage South-Western. Terjemahan oleh A. A. Yulianto. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 2006. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Coyle, B. 2000. *Capital Structuring*. London: Grenlake Publishing Company.
- Damodaran, A. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*. Second Edition. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Dang, C., Z. Li, dan C. Yang. 2018. Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking and Finance*. 86(C). 159-176.
- De Jong, A. D., R. Kabir., dan T. T. Nguyen. 2007. Capital Structure around the World: The Roles of Firm and Country Specific Determinants. *Journal of Banking and Finance*. 32(9): 1954-1969.
- Fahmi, I. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fatoni, Y., H. Paramu, dan E. S. Utami. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 20(1): 1-11.

- Frank, M. Z., dan V. K. Goyal. 2009. Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?. *Financial Management*. 38(1): 1-37.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, D. N. 1995. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: McGraw-Hill Inc. Terjemahan oleh S. Zain. 1997. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hadianto, B., dan C. Tayana. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*. *Jurnal Akuntansi*. 2(1): 15-39.
- Hartoyo, A. K. W., M. Khafid, dan L. Agustina. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Accounting Analysis Journal*. 3(2): 247-254.
- Hasan, M. A. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI*. 8(6): 1-21.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305-360.
- Krishnan, V. S., dan R. C. Moyer. 1996. Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Firms in Industrialized Countries. *Managerial Finance*. 22(2): 39-55.
- Liem, J. H., W. R. Murhadi., dan B. S. Sutejo. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1): 1-11.
- Manopo, W. F. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal EMBA*. 1(3): 653-663.
- Megginson, W. L., dan S. B. Smart., 2008. *Introduction to Corporate Finance*. Mason OH: Cengage Learning.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan (Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif) Jilid 1*. Edisi Pertama. Malang: Banyumedia Publishing.

- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Mulyono, S. 2017. *Statistika untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi 4. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Myers, S. C. 1984. the Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13(2): 187-221.
- Nanok, Y. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*. 7(2): 122-127.
- Ooi, J. 1999. The Determinants of Capital Structure: Evidence on UK Property Companies. *Journal of Property Investment and Finance*. 17(5): 464-480.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. 8(1):23-40.
- Santika, R. B., dan B. Sudiyatno. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(2): 172-182.
- Santoso, Y., dan D. Priantinah. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita*. 4(4): 1-17.
- Sari, E. V. 2016. Agustus 2016, Uang Muka KPR Turun Jadi 15%. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160616190117-78-138702/agustus-2016-uang-muka-kpr-turun-jadi-15>. [Diakses pada tanggal 20 November 2017].
- Seftianne., dan R. Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1): 39-56.
- Shah, A., dan S. Khan. 2007. Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data. *International Review of Business Research Papers*. 3(4): 265-282.
- Sheikh. N. A., dan M. A. Qureshi. 2017. Determinants of Capital Structure of Islamic and Conventional Commercial Banks: Evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 10(1): 24-41.

Titman, S., dan R. Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. 43(1): 1-19.

Utami, E. S. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. 7(1): 39-47.

Widjaja, I., dan F. Kasenda. 2008. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Stuktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen*. 12(2): 139-150.



Lampiran 1

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian (Kesimpulan)
1	Titman dan Wessels (1988)	Independen: <i>collateral value of assets, non-debt tax shields</i> , PP, <i>uniqueness, industry classification, UP, earning volatility</i> , dan PRO Dependen: <i>debt ratio</i>	Analisis Regresi	<i>Uniqueness, industry classification, UP</i> , dan PRO berpengaruh signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .
2	Ooi (1999)	Independen: <i>property asset intensity, type of property company, level of development undertakings</i> , UP, PP, PRO, RISK, <i>unlevered effective tax rate</i> , INT, dan <i>stock market condition</i> . Dependen: <i>debt ratio</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Property asset intensity, level of property trading dan level of development</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> . Sedangkan UP, RISK, INT, dan <i>stock market condition</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>debt ratio</i> .
3	Hasan (2006)	Independen: <i>operating leverage, dividend payments</i> , STA, PP, PRO, dan UP. Dependen: struktur modal	Analisis Regresi Linear Berganda	STA dan PRO berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan UP menunjukkan hubungan yang negatif signifikan dengan struktur modal.
4	Shah dan Khan (2007)	Independen: <i>tangibility, UP, PP, PRO, earning volatility</i> , dan <i>depreciation</i> . Dependen: <i>capital structure</i> .	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital structure</i> . PP dan PRO berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>capital structure</i> .
5	Nanok (2008)	Independen: STA, PP, UP, PRO, kepemilikan, dan jenis industri. Dependen: struktur modal.	Analisis Regresi Berganda (Pengujian OLS)	Hasil menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara STA dengan struktur modal, sedangkan UP dan kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
6	Widjaja dan Kasenda (2008)	Independen: kepemilikan institusional, STA, UP, dan PRO. Dependen: struktur modal.	Analisis Regresi Linear Berganda	Kepemilikan institusional dan PRO berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan STA dan UP berpengaruh positif terhadap struktur modal.
7	Utami (2009)	Independen: UP, RISK,	Analisis	STA dan PRO

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian (Kesimpulan)
		PP, STA, dan PRO. Dependen: struktur modal.	Regresi Linear Berganda	berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
8	Hadianto dan Tayana (2010)	Independen: RISK, PRO, dan jenis perusahaan. Dependen: struktur modal	Analisis Regresi Linear Berganda	RISK, PRO, dan jenis perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
9	Seftianne dan Handayani (2011)	Independen: PRO, tingkat likuiditas, UP, RISK, PP, kepemilikan manajerial, dan STA. Dependen: struktur modal	Analisis Regresi Linear Berganda	PP berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan UP berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
10	Liem <i>et al.</i> (2013)	Independen: PRO, PP, UP, STA, dan <i>non-debt tax shields</i> . Dependen: struktur modal.	Analisis Regresi Linear Berganda	PRO dan <i>non-debt tax shields</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan STA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
11	Fatoni <i>et al.</i> (2013)	Independen: biaya utang, UP, PP, kebijakan dividen, RISK, dan PRO. Dependen: struktur modal.	Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Chow	PP berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor batubara. Biaya utang, RISK, UP berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor non batubara, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan.
12	Acaravci (2015)	Independen: PP, UP, PRO, <i>tangibility</i> , dan <i>non-debt tax shields</i> . Dependen: <i>leverage</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	PP berpengaruh positif signifikan terhadap leverage, sedangkan UP, PRO, dan <i>tangibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage.
13	Santoso dan Priantinah (2016)	Independen: PRO, UP, STA, likuiditas, dan PP. Dependen: struktur modal	Analisis Regresi Linear Berganda	UP dan PP berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
14	Sheikh dan Qureshi (2017)	PRO, UP, PP, <i>tangibility</i> , dan <i>earning volatility</i>	Analisis Regresi Berganda (Pengujian OLS)	PRO, PP, dan <i>tangibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan UP dan <i>earning volatility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Titman dan Wessels (1988), Ooi (1999), Hasan (2006), Shah dan Khan (2007), Nanok (2008), Widjaja dan Kasenda (2008), Utami (2009), Hadianto dan Tayana (2010), Seftianne dan Handayani (2011), Liem *et al.* (2013), Fatoni *et al.* (2013), Acaravci (2015), Santoso dan Priantinah (2016), dan Sheikh dan Qureshi (2017).

Dimana PRO adalah profitabilitas, UP adalah ukuran perusahaan, STA adalah struktur aset, PP adalah peluang pertumbuhan, RISK adalah risiko, INT adalah tingkat suku bunga, dan PER adalah *Price Earning Ratio*.



**Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate
Tahun 2009-2016**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pendaftaran
1	ASRI	PT. Alam Sutera Realty, Tbk	18 Desember 2007
2	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula, Tbk	14 Januari 2008
3	BIPP	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	23 Oktober 1995
4	BKDP	PT. Bukit Darmo Property, Tbk	15 Juni 2007
5	BKSL	PT. Sentul City, Tbk	28 Juli 1997
6	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai, Tbk	06 Juni 2008
7	COWL	PT. Cowell Development, Tbk	19 Desember 2007
8	CTRA	PT. Ciputra Development, Tbk	28 Maret 1994
9	DART	PT. Duta Anggada Realty, Tbk	08 Mei 1990
10	DILD	PT. Intiland Development, Tbk	04 September 1991
11	DUTI	PT. Duta Pertiwi, Tbk	02 November 1994
12	ELTY	PT. Bakrieland Development, Tbk	30 Oktober 1995
13	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	30 Juni 2000
14	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk	11 Desember 2000
15	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima, Tbk	10 Oktober 2007
16	JIHD	PT. Jakarta International Hotels and Development, Tbk	28 Februari 1984
17	JRPT	PT. Jaya Real Property, Tbk	29 Juni 1994
18	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	10 Januari 1995
19	KPIG	PT. MNC Land, Tbk	30 Maret 2000
20	LCGP	PT. Eureka Prima Jakarta, Tbk	13 Juli 2007
21	LPCK	PT. Lippo Cikarang, Tbk	24 Juli 1997
22	LPKR	PT. Lippo Karawaci, Tbk	28 Juni 1996
23	MDLN	PT. Modernland Realty, Tbk	18 Januari 1993
24	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana, Tbk	10 Juli 2009
25	MTSM	PT. Metro Realty, Tbk	08 Januari 1992
26	OMRE	PT. Indonesia Prima Property, Tbk	22 Agustus 1994
27	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty, Tbk	15 Juni 1992
28	PTRA	PT. New Century Development, Tbk	28 Maret 1984
29	PUDP	PT. Pudjiati Prestige, Tbk	18 November 1994
30	PWON	PT. Pakuwon Jati, Tbk	09 Oktober 1989
31	PWSI	PT. Panca Wirasakti, Tbk	10 Maret 1994
32	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkota sejati, Tbk	19 Desember 1997
33	RDTX	PT. Roda Vivatex, Tbk	14 Mei 1990
34	RODA	PT. Pikko Land Development, Tbk	22 Oktober 2001
35	SCBD	PT. Danayasa Arthatama, Tbk	31 Desember 1999
36	SIIP	PT. Suryainti Permaya, Tbk	08 Januari 1998
37	SMDM	PT. Suryamas Dutamakmur, Tbk	12 Oktober 1995
38	SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk	07 Mei 1990

Lampiran 3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pendaftaran
1	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula, Tbk	14 Januari 2008
2	BIPP	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	23 Oktober 1995
3	BKDP	PT. Bukit Darmo Property, Tbk	15 Juni 2007
4	BKSL	PT. Sentul City, Tbk	28 Juli 1997
5	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai, Tbk	06 Juni 2008
6	DART	PT. Duta Anggada Realty, Tbk	08 Mei 1990
7	DILD	PT. Intiland Development, Tbk	04 September 1991
8	DUTI	PT. Duta Pertiwi, Tbk	02 November 1994
9	ELTY	PT. Bakrieland Development, Tbk	30 Oktober 1995
10	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	30 Juni 2000
11	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk	11 Desember 2000
12	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima, Tbk	10 Oktober 2007
13	JIHD	PT. Jakarta International Hotels and Development, Tbk	28 Februari 1984
14	JRPT	PT. Jaya Real Property, Tbk	29 Juni 1994
15	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	10 Januari 1995
16	LCGP	PT. Eureka Prima Jakarta, Tbk	13 Juli 2007
17	LPCK	PT. Lippo Cikarang, Tbk	24 Juli 1997
18	LPKR	PT. Lippo Karawaci, Tbk	28 Juni 1996
19	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana, Tbk	10 Juli 2009
20	MTSM	PT. Metro Realty, Tbk	08 Januari 1992
21	OMRE	PT. Indonesia Prima Property, Tbk	22 Agustus 1994
22	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty, Tbk	15 Juni 1992
23	PUDP	PT. Pudjiati Prestige, Tbk	18 November 1994
24	PWON	PT. Pakuwon Jati, Tbk	09 Oktober 1989
25	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkota sejati, Tbk	19 Desember 1997
26	RDTX	PT. Roda Vivatex, Tbk	14 Mei 1990
27	RODA	PT. Pikko Land Development, Tbk	22 Oktober 2001
28	SCBD	PT. Danayasa Arthatama, Tbk	31 Desember 1999
29	SMDM	PT. Suryamas Dutamakmur, Tbk	12 Oktober 1995
30	SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk	07 Mei 1990

Lampiran 4. Data Variabel Penelitian

No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL
					UP1	UP2			
1	BAPA	2009	0,58622	0,06659	24,87570	24,49718	0,82637	0,68036	0,48216
2		2010	0,37491	0,09300	24,72133	25,81394	1,64239	0,62427	1,80264
3		2011	0,37142	0,03985	24,14572	25,28970	1,10395	0,63316	1,03265
4		2012	0,23684	0,02821	23,94932	25,24525	1,02856	0,66656	1,00284
5		2013	0,33438	0,02861	24,41601	24,50043	0,72211	0,26905	-0,19522
6		2014	0,33616	0,04000	24,53957	24,22280	0,62283	0,25971	0,28101
7		2015	0,12958	0,00685	23,90731	24,22280	4,59711	0,26971	-0,45232
8		2016	0,10469	0,01014	24,25029	24,22280	0,58652	0,25951	-0,22083
9	BIPP	2009	0,03338	-0,11180	24,14143	25,12876	0,90768	0,89240	-0,51727
10		2010	0,02741	-0,02702	24,12288	25,12876	0,93423	0,89352	-0,82942
11		2011	0,37566	-0,10340	23,95926	25,12876	1,03896	0,90982	4,30614
12		2012	0,32446	-0,08482	24,12876	25,98129	1,60220	0,44441	-0,30204
13		2014	0,21866	0,03203	25,31507	26,38637	0,73776	0,93897	-0,78264
14		2015	0,13127	0,09452	25,43858	26,74176	0,49711	0,90610	3,99634
15		2016	0,30642	0,01652	25,45844	26,76423	0,52457	0,93994	-0,77732
16	BKDP	2009	0,27069	-0,00832	24,16282	27,54946	1,33497	0,64403	-6,18089
17		2010	0,28213	-0,01446	24,52482	27,46678	1,11751	0,59361	1,01303
18		2011	0,26610	-0,02128	23,59789	27,45812	1,13624	0,65285	0,53067
19		2012	0,21804	-0,06489	23,31846	27,19053	0,99326	0,69031	1,89986
20		2013	0,30421	-0,06995	23,15557	27,09522	0,99355	0,71643	0,01520
21		2014	0,13938	0,00868	25,39975	27,29816	1,14354	0,70941	-1,25662
22		2015	0,25991	-0,03568	24,81930	27,21300	1,10819	0,94369	-2,90330
23		2016	0,00314	-0,03687	24,68244	26,96169	0,95683	0,93718	0,02555
24	BKSL	2009	0,04795	0,00088	25,81492	25,31483	0,21509	0,51125	-1,76362
25		2010	0,02815	0,01360	26,81807	28,76603	0,78959	0,33851	9,88304
26		2011	0,03716	0,02579	26,84977	29,74971	1,70423	0,38882	0,51607
27		2012	0,14192	0,03590	27,15734	29,41173	1,18160	0,65877	0,58329
28		2013	0,32728	0,05673	27,59227	29,22622	0,81712	0,37533	1,57758
29		2014	0,20264	0,00416	27,29201	28,81437	0,69931	0,28763	-0,89298
30		2015	0,20890	0,00553	27,05085	28,32574	0,59209	0,62395	-0,09431
31		2016	0,18862	0,04951	27,81881	28,78709	0,64938	0,64620	8,06406
32	BSDE	2009	0,02938	0,03307	28,51080	29,89525	1,44521	0,34998	2,76508
33		2010	0,10340	0,03372	28,53815	30,38769	1,71246	0,35168	0,16284
34		2011	0,07101	0,07914	28,66290	30,47285	1,69520	0,32900	0,30941
35		2012	0,01073	0,08825	28,94684	30,59741	1,53053	0,41661	0,44977
36		2013	0,35189	0,12873	29,37870	30,74769	1,40562	0,47583	0,93270
37		2014	0,23450	0,14205	29,34875	31,13241	1,52206	0,58686	0,31332

No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL
					UP1	UP2			
38		2015	0,35205	0,06528	29,45711	31,17616	1,34834	0,53391	-0,45149
39		2016	0,34382	0,05321	29,50617	31,15085	1,24615	0,57324	-0,12558
40	DART	2009	0,63541	0,00939	26,47379	27,04744	0,96647	0,91808	-0,54631
41		2010	0,50668	0,01050	26,57807	27,00018	0,91925	0,92382	-0,01620
42		2011	0,30108	0,01555	26,76036	27,84978	0,75660	0,80746	0,77421
43		2012	0,27515	0,04212	27,46345	28,43307	0,85847	0,81712	1,41061
44		2013	0,45683	0,03792	27,44395	27,96588	0,67936	0,78671	0,00590
45		2014	0,42747	0,07980	27,88410	28,38990	0,78277	0,82566	1,05058
46		2015	0,45814	0,03097	27,45989	27,90806	0,63254	0,91429	-0,51491
47		2016	0,50720	0,03163	27,34964	27,75391	0,58911	0,93572	-0,02707
48	DILD	2009	0,59050	0,01197	26,68122	28,31936	1,37536	0,80095	0,28673
49		2010	0,24981	0,07621	27,45990	29,11389	1,16990	0,46617	6,31987
50		2011	0,49826	0,02590	27,56825	28,60306	0,79696	0,53897	-0,53718
51		2012	0,54185	0,03290	27,86375	28,87593	0,92148	0,57949	0,39120
52		2013	0,42496	0,04379	28,04313	28,81437	0,88962	0,82265	0,46159
53		2014	0,61149	0,04802	28,23723	29,53877	1,25183	0,72570	0,30890
54		2015	0,46785	0,04073	28,41989	29,25416	1,02898	0,71564	-0,20676
55		2016	0,69008	0,02511	28,45364	29,27641	1,01060	0,74374	-0,28606
56	DUTI	2009	0,28175	0,04786	27,63357	27,86054	0,62870	0,48630	1,28579
57		2010	0,24007	0,06994	27,63835	28,98814	1,14361	0,46450	0,20412
58		2011	0,19219	0,08142	27,74228	28,83399	0,95490	0,68277	0,25020
59		2012	0,06818	0,09304	28,08157	29,36135	1,07384	0,74986	0,44001
60		2013	0,08458	0,10127	28,10386	29,74471	1,29888	0,56896	0,21212
61		2014	0,13152	0,08744	28,06502	29,83135	1,34640	0,55287	-0,06211
62		2015	0,14420	0,07443	28,15386	30,10250	1,55563	0,51809	-0,16132
63		2016	0,10734	0,08673	28,33385	30,03797	1,34121	0,57373	0,25674
64	ELTY	2009	0,11258	0,01141	27,68835	28,97753	0,43130	0,80023	-0,43300
65		2010	0,08303	0,01053	27,94405	29,46639	0,51143	0,80250	0,11067
66		2011	0,23999	0,00422	28,28726	29,18927	0,65261	0,68217	0,69640
67		2012	0,17470	-0,07234	28,71269	28,48552	0,55276	0,74884	-2,91118
68		2013	0,10334	-0,01888	28,79420	28,40856	0,59440	0,77429	-0,94983
69		2015	0,23842	-0,04930	27,96435	28,40856	0,69385	0,66361	-2,40399
70		2016	0,26887	-0,03891	28,15471	28,40856	0,69974	0,56105	-0,26464
71	FMII	2009	0,06925	-0,02932	23,55407	25,69308	0,54220	0,80851	-1,91640
72		2010	0,16520	-0,01528	23,02928	26,22407	0,90232	0,80095	-1,60252
73		2011	0,23842	-0,00152	23,89223	26,35899	1,08924	0,82876	-1,05178
74		2013	0,24060	-0,01851	24,64960	27,67751	2,77726	0,78665	-1,54002
75		2014	0,17002	0,00528	24,51843	27,83129	3,03703	0,63731	-2,68350

No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL	
					UP1	UP2				
76		2016	0,00408	0,35890	26,71990	27,93887	1,89144	0,50985	0,73200	
77	GMTD	2009	0,61889	0,04412	24,86661	23,43092	0,70715	0,45150	0,54805	
78		2010	0,61609	0,07681	25,49800	23,54643	0,68973	0,39167	0,77978	
79		2011	0,27825	0,10075	25,96629	24,93272	0,78218	0,40482	0,77753	
80		2012	0,89785	0,07148	26,20353	24,93272	0,81497	0,34718	0,30921	
81		2013	1,02922	0,07023	26,43066	27,46449	1,33886	0,61768	0,39877	
82		2014	0,52079	0,07872	26,48103	27,15653	0,97104	0,30098	0,26937	
83		2015	0,37311	0,09301	26,48860	27,36314	1,16542	0,57153	-0,12171	
84		2016	0,24194	0,07071	26,39321	27,28698	1,05706	0,58684	-0,26729	
85	GPRA	2009	0,43656	0,02365	26,44480	26,83024	0,90435	0,14861	0,05513	
86		2010	0,40447	0,02969	26,45768	26,78644	0,84850	0,14827	0,17249	
87		2011	0,32350	0,03628	26,68806	26,93846	0,87763	0,13891	0,41562	
88		2012	0,30060	0,04295	26,59991	26,78169	0,78985	0,16676	0,37835	
89		2013	0,30746	0,07992	26,97473	27,19380	0,88362	0,16661	0,67901	
90		2014	0,28441	0,06036	27,06080	27,87696	1,25624	0,26533	-0,01758	
91		2015	0,20236	0,04631	26,75425	27,46982	0,93895	0,13566	-0,42420	
92		2016	0,22567	0,02995	26,78478	27,38600	0,85504	0,10976	-0,35893	
93		JIHD	2009	0,45881	0,06135	28,38473	27,79424	0,73625	0,81137	-6,14234
94			2010	0,40599	0,01286	27,93268	28,05282	0,74448	0,84869	-0,68566
95	2011		0,20775	0,01603	27,58524	27,99842	0,57183	0,90997	-0,56158	
96	2012		0,21414	0,01916	27,63254	28,11979	0,60755	0,90119	0,01677	
97	2014		0,24757	0,02117	27,92292	28,52525	0,65443	0,80409	-0,87708	
98	2015		0,26165	0,01419	27,95130	27,94032	0,52284	0,85508	-0,42663	
99	2016		0,22172	0,04791	27,95584	27,76718	0,44972	0,91434	0,12971	
100	JRPT		2009	0,16938	0,07415	27,21863	28,41948	1,30398	0,55316	0,09792
101		2010	0,16447	0,08038	27,37423	28,90499	1,59164	0,49065	0,33034	
102		2011	0,17237	0,08488	27,51804	29,43108	2,00717	0,52835	0,29737	
103		2012	0,18436	0,08561	27,72799	29,77402	2,26115	0,58526	0,23604	
104		2013	0,15488	0,08863	27,90538	30,02892	2,34936	0,65036	0,28551	
105		2014	0,13588	0,10690	28,29182	30,29128	2,66033	0,65542	0,30227	
106		2015	0,11176	0,11478	28,39659	29,95769	1,80532	0,61466	0,06567	
107		2016	0,09506	0,11997	28,49855	30,11853	1,83976	0,64249	0,17209	
108	KIJA	2009	0,35891	0,00512	26,69597	28,12568	1,00886	0,77368	-3,08228	
109		2010	0,39877	0,01862	27,11589	28,13405	0,99423	0,74078	0,96352	
110		2011	0,32691	0,05827	27,76930	28,95683	1,04708	0,39315	2,91255	
111		2012	0,47605	0,05369	27,96793	29,00812	0,99830	0,37645	0,26020	
112		2013	0,55339	0,01266	28,63883	28,98772	0,96333	0,39122	-0,55402	
113		2014	0,60520	0,04633	28,66031	29,41765	1,15373	0,39424	1,74217	

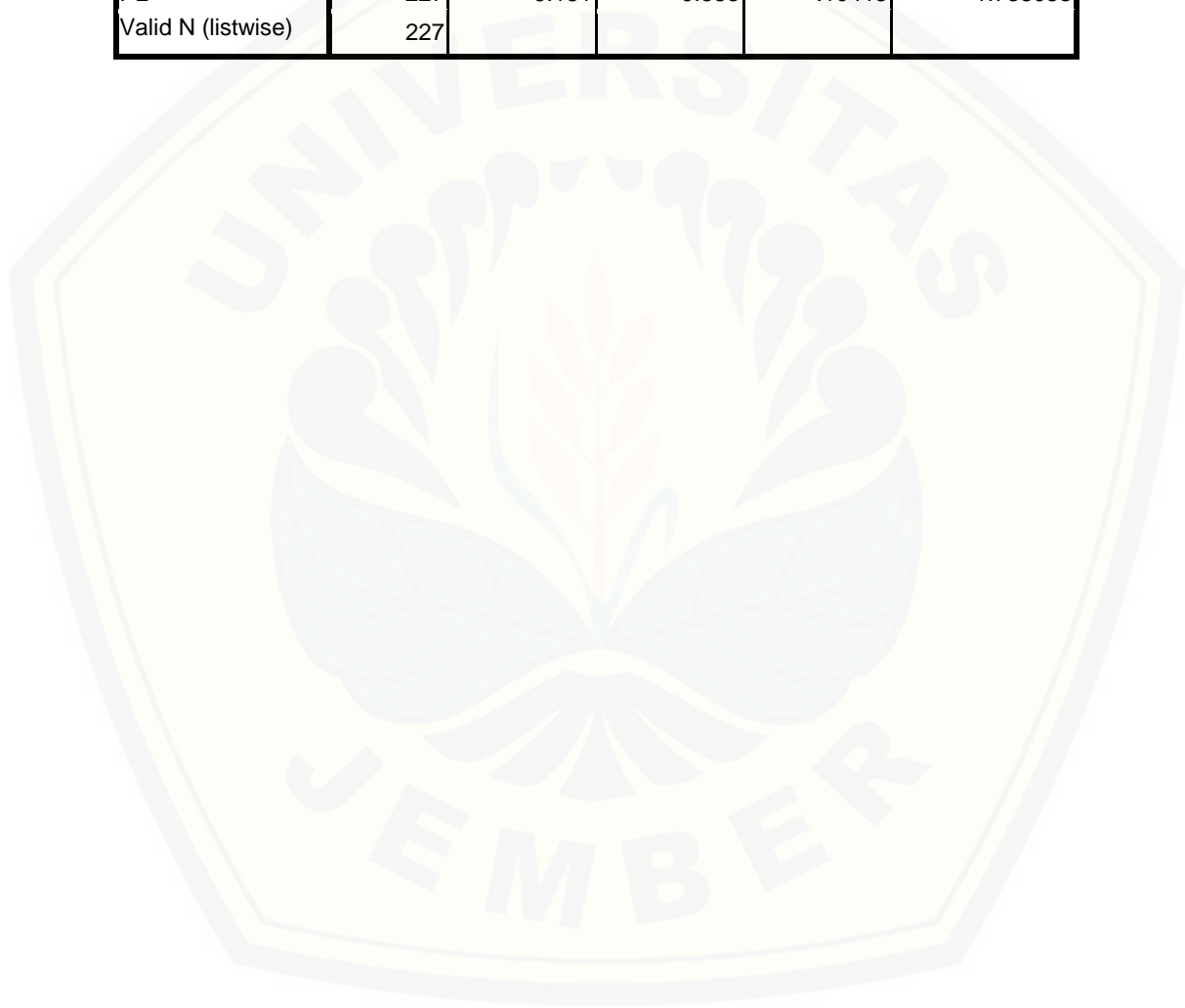
No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL
					UP1	UP2			
114		2015	0,74647	0,03403	28,77522	29,26095	1,01291	0,31775	-0,38367
115		2016	0,69839	0,03974	28,70637	29,42832	1,03678	0,30511	0,48526
116	LCGP	2009	0,00857	-0,00586	23,22513	24,97746	0,51682	0,15446	-0,87475
117		2010	0,00500	-0,00316	23,12167	24,97746	0,48826	0,16268	-0,65129
118		2011	0,00537	-0,00921	22,34442	25,14297	0,56939	0,16358	4,22354
119		2012	0,00426	-0,00288	23,22598	26,20123	1,09308	0,17898	-0,86628
120		2014	0,00084	0,01007	25,69508	28,84830	2,01312	0,05825	-5,30630
121		2015	0,00114	-0,00038	24,45309	28,88109	2,09297	0,04550	-0,94702
122		2016	0,00161	0,00188	23,79343	27,35665	0,48467	0,12201	5,07685
123	LPCK	2009	0,60472	0,01656	26,50141	25,77696	0,77959	0,30912	0,48472
124		2010	0,69253	0,03911	26,72631	26,33975	0,82704	0,30989	1,07047
125		2011	0,19284	0,12619	27,52839	27,85083	1,20784	0,27186	2,53755
126		2012	0,07809	0,14372	27,64401	28,43955	1,35880	0,16259	0,51736
127		2013	0,04470	0,15324	27,91463	28,85274	1,40837	0,18051	0,45471
128		2014	0,04055	0,19586	28,21456	29,61042	2,05966	0,15038	0,41553
129		2015	0,19334	0,16707	28,38270	29,24962	1,25795	0,21784	-0,01250
130		2016	0,11509	0,09549	28,06598	28,88800	0,87124	0,18899	-0,40907
131	LPKR	2009	0,59007	0,03200	28,57302	29,80850	1,29149	0,32724	0,11654
132		2010	0,40205	0,03252	28,77056	30,31935	1,40405	0,17318	0,36569
133		2011	0,36125	0,04459	29,06362	30,35439	1,31888	0,25471	0,36921
134		2012	0,39888	0,05319	29,44913	30,76990	1,46676	0,21673	0,60141
135		2013	0,86624	0,05088	29,52807	30,67559	1,21800	0,23282	0,22050
136		2014	0,81543	0,08303	30,08676	30,78970	1,15606	0,20652	0,91964
137		2015	0,92790	0,02478	29,81822	30,80430	1,12024	0,18752	-0,65228
138		2016	0,75480	0,02691	29,98599	30,44140	0,88030	0,17872	0,21241
139	MKPI	2009	0,05628	0,14210	27,24626	28,58922	1,89038	0,92954	0,13931
140		2010	0,06844	0,14456	27,28893	28,60724	1,75360	0,90232	0,07677
141		2011	0,13751	0,15103	26,90616	28,64233	1,58942	0,91039	0,21312
142		2012	0,21728	0,14219	26,98328	28,93860	1,77850	0,87719	0,12017
143		2013	0,18455	0,12877	27,63025	29,82891	3,49657	0,92232	0,03597
144		2014	0,21301	0,10135	27,77503	30,30547	3,85959	0,74796	0,18661
145		2015	0,20951	0,15582	28,37033	30,40345	3,30644	0,62710	0,61524
146		2016	0,20580	0,18139	28,57291	30,82605	4,12999	0,64141	0,34770
147	MTSM	2009	0,18734	0,00989	23,86491	24,56057	0,69187	0,91899	0,50781
148		2010	0,26910	0,01783	23,89465	24,67835	0,76206	0,60940	0,17742
149		2011	0,09489	0,04465	23,93650	25,72802	1,61046	0,58411	0,81468
150		2012	0,09519	0,03837	23,86233	25,81763	1,68905	0,55572	-0,10940
151		2013	0,09249	-0,02115	24,38930	25,80324	1,79688	0,16085	-0,89894

No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL
					UP1	UP2			
152		2014	0,08601	-0,01187	23,76676	25,80324	1,85884	0,21005	-0,95579
153		2016	0,08877	-0,02794	23,93449	25,16918	1,12432	0,26784	-0,73794
154	OMRE	2009	0,29965	0,11248	26,03335	27,27148	1,53261	0,91992	-4,41418
155		2010	0,17619	0,13820	26,66399	26,41582	0,85577	0,83205	0,28752
156		2011	0,10494	0,12306	26,59916	26,85975	0,94600	0,83249	-0,13045
157		2012	0,11041	0,05156	26,41993	27,09415	1,05474	0,85018	-0,48509
158		2013	0,13484	-0,02905	26,25531	27,10897	1,06699	0,83665	-1,01495
159		2015	0,03141	0,06402	26,29251	26,98380	0,21652	0,96937	0,93489
160		2016	0,02288	0,07465	26,21318	26,65530	0,12283	0,94988	0,32295
161	PLIN	2009	1,06847	0,06600	27,20756	29,81426	2,59991	0,83513	-2,44087
162		2010	0,76207	0,11745	27,42192	29,58610	2,09261	0,79376	0,69831
163		2011	0,67583	0,01940	27,53626	29,33622	1,75717	0,84565	-0,78329
164		2012	0,49666	0,05942	28,16750	29,38039	1,89075	0,81691	1,57154
165		2013	0,53339	0,00808	27,96190	29,55029	2,12829	0,78323	-0,59985
166		2014	0,65855	0,07882	28,05084	30,21972	3,40826	0,74716	2,42921
167		2015	0,63076	0,05988	28,12849	30,28426	3,52477	0,69429	-0,40977
168		2016	0,59971	0,15821	28,13736	30,47695	4,25565	0,81832	0,45978
169	PUDP	2009	0,03992	0,02444	24,75443	24,95156	0,45938	0,40166	0,44307
170		2010	0,04724	0,03551	24,78482	25,24939	0,54559	0,38858	0,06537
171		2011	0,07255	0,06169	25,21086	25,59234	0,67570	0,58941	1,10911
172		2012	0,14977	0,05852	25,29080	25,76022	0,72194	0,58920	-0,01794
173		2013	0,11637	0,07195	25,27740	25,78839	0,67597	0,69417	0,21063
174		2014	0,14778	0,03746	25,16126	25,70365	0,64468	0,64546	-0,43061
175		2015	0,10043	0,06188	25,63944	25,65486	0,61528	0,61493	0,87575
176		2016	0,17833	0,04315	25,69320	25,55477	0,61570	0,52407	-0,15731
177	PWON	2009	0,80886	0,04217	27,27061	29,32071	2,19990	0,90511	5,02288
178		2010	0,53450	0,06948	27,83641	29,83154	2,89497	0,86682	0,89828
179		2011	0,89396	0,06589	28,02178	29,64922	1,89676	0,69918	0,21872
180		2012	0,76981	0,10131	28,40362	30,01390	2,01793	0,64191	0,91774
181		2013	0,57181	0,12223	28,73952	30,19622	1,95724	0,60097	0,47729
182		2014	0,55227	0,15486	28,98486	30,84196	1,98501	0,67163	1,14793
183		2015	0,51818	0,07458	29,16251	30,80437	1,76857	0,71198	-0,50158
184		2016	0,45702	0,08611	29,20816	30,93462	1,78314	0,70365	0,21515
185	RBMS	2009	0,01627	0,00098	23,19618	23,92296	0,25085	0,32749	-0,59765
186		2010	0,01717	0,00400	23,54355	23,99992	0,29218	0,35623	0,77179
187		2012	0,01834	0,01258	24,45447	24,56832	0,37758	0,23573	-1,30437
188		2013	0,02337	-0,08795	23,74588	24,11633	0,38315	0,46252	-4,23165
189		2014	0,02304	0,01925	24,62020	24,08281	0,33698	0,38039	-1,42170

No.	Kode Saham	Tahun	SM	PRO	UP		PP	IAT	PL
					UP1	UP2			
190		2015	0,00844	-0,01613	23,55472	23,74861	0,20211	0,65724	-1,56479
191		2016	0,01146	-0,04008	23,61064	24,04812	0,19948	0,77400	1,23622
192	RDTX	2009	0,08991	0,15748	26,18738	26,65445	0,75866	0,79463	0,57093
193		2010	0,05593	0,20048	26,28703	27,05991	0,82456	0,74968	0,60021
194		2011	0,06106	0,10530	26,41332	27,31123	0,90569	0,91930	-0,29748
195		2012	0,05933	0,10333	26,52102	27,57074	0,99033	0,89976	0,10984
196		2013	0,05735	0,12792	26,75903	27,90721	1,11024	0,94776	0,56406
197		2014	0,06515	0,14156	26,79034	27,97621	1,03680	0,88811	0,13420
198		2015	0,05782	0,13816	26,76887	28,10974	1,01305	0,79005	-0,02579
199		2016	0,05392	0,12371	26,73177	28,62056	1,40991	0,72964	0,00519
200	RODA	2011	0,26131	0,00560	25,85843	28,74020	1,72306	0,37786	-4,59634
201		2012	0,39694	0,02899	26,07234	29,18211	2,37032	0,24528	2,60185
202		2013	0,26598	0,13698	27,18478	29,44199	2,59779	0,61034	3,95565
203		2014	0,10676	0,16871	27,25273	29,47047	2,36547	0,55507	0,33331
204		2015	0,11535	0,14839	27,68544	29,72131	2,72613	0,56444	-0,13952
205		2016	0,11082	0,01784	26,96583	29,29889	1,73922	0,58911	-0,86208
206	SCBD	2009	0,34569	0,06977	28,28442	28,36955	0,94070	0,52663	-4,52214
207		2010	0,16114	0,02201	27,73699	28,13844	0,74923	0,55773	-0,63510
208		2011	0,09788	0,02092	27,25841	28,13844	0,72850	0,56650	-0,55016
209		2012	0,17389	0,01952	27,25256	28,64526	1,02830	0,52743	-0,12885
210		2014	0,27554	0,02362	27,59357	29,52474	1,48410	0,79297	-0,88105
211		2015	0,28891	0,02863	27,64512	29,35927	1,33263	0,84767	-0,10735
212		2016	0,23967	0,05878	27,67308	29,33236	1,23789	0,91651	-0,15482
213	SMDM	2009	0,06730	0,00115	25,49960	26,53015	0,42184	0,90998	-2,83784
214		2010	0,07383	-0,00089	25,79624	26,72643	0,34237	0,91360	-0,64736
215		2012	0,05281	0,01756	26,31356	27,36358	0,48855	0,88568	0,71526
216		2013	0,09872	0,00897	26,52026	27,35833	0,53129	0,61355	-0,26422
217		2014	0,14942	0,01395	26,75544	27,10631	0,48804	0,65759	0,45015
218		2015	0,08827	0,02385	27,08242	26,83991	0,36638	0,68015	0,25057
219		2016	0,04219	0,00659	26,92726	26,61676	0,31810	0,73469	-0,73579
220	SMRA	2009	0,41306	0,03752	27,81142	28,98226	1,47921	0,61565	0,42253
221		2010	0,37135	0,03803	28,15897	29,64480	1,86879	0,46893	0,41529
222		2011	0,82744	0,04799	28,48940	29,77373	1,74642	0,39527	0,54376
223		2012	0,48841	0,07283	28,87320	30,24876	1,90924	0,44108	0,85791
224		2013	0,85096	0,08023	29,04049	30,05166	1,48286	0,52800	0,33762
225		2014	0,90015	0,09022	29,30505	30,71883	2,03621	0,64461	0,27639
226		2015	0,90558	0,05673	29,35799	30,80090	1,86761	0,61139	-0,36702
227		2016	1,01002	0,02907	29,31704	30,58154	1,52715	0,58200	-0,42201

Lampiran 5. Deskripsi Statistik**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	227	.001	1.068	.28687	.244618
PRO	227	-.112	.359	.04923	.059017
UP1	227	22.344	30.087	2.67765E1	1.743012
UP2	227	23.431	31.176	2.79718E1	1.908068
PP	227	.123	4.597	1.23957	.761368
IAT	227	.046	.969	.58600	.244994
PL	227	-6.181	9.883	.10413	1.738058
Valid N (listwise)	227				



Lampiran 6. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SM	PRO	UP1	UP2	PP	IAT	PL
N		227	227	227	227	227	227	227
Normal Parameters ^a	Mean	.28687	.04923	2.67765E1	2.79718E1	1.23957	.58600	.10413
	Std. Deviation	.244618	.059017	1.743012E0	1.908068E0	.761368	.244994	1.738058E0
Most Extreme Differences	Absolute	.125	.076	.091	.076	.131	.073	.184
	Positive	.125	.076	.069	.060	.131	.064	.184
	Negative	-.121	-.068	-.091	-.076	-.086	-.073	-.165
Kolmogorov-Smirnov Z		1.886	1.152	1.378	1.143	1.976	1.105	2.775
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002	.141	.045	.146	.001	.174	.000

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 7. Analisis Regresi Linear Berganda

Model I

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PL, PP, IAT, UP1, PRO ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.497 ^a	.247	.230	.214713	.669

a. Predictors: (Constant), PL, PP, IAT, UP1, PRO

b. Dependent Variable: SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.335	5	.667	14.468	.000 ^a
	Residual	10.189	221	.046		
	Total	13.523	226			

a. Predictors: (Constant), PL, PP, IAT, UP1, PRO

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.586	.241		-6.578	.000		
	PRO	-1.117	.288	-.270	-3.877	.000	.705	1.419
	UP1	.069	.009	.495	7.572	.000	.797	1.254
	PP	.060	.021	.185	2.902	.004	.836	1.196
	IAT	-.011	.059	-.011	-.191	.849	.991	1.009
	PL	.006	.008	.045	.758	.449	.953	1.049

a. Dependent Variable: SM

Model II**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PL, PP, IAT, PRO, UP2 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.367 ^a	.135	.115	.230094	.655

a. Predictors: (Constant), PL, PP, IAT, PRO, UP2

b. Dependent Variable: SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.823	5	.365	6.887	.000 ^a
	Residual	11.700	221	.053		
	Total	13.523	226			

a. Predictors: (Constant), PL, PP, IAT, PRO, UP2

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.952	.256		-3.725	.000		
	PRO	-.619	.295	-.149	-2.101	.037	.775	1.291
	UP2	.044	.010	.346	4.623	.000	.697	1.434
	PP	.030	.024	.095	1.261	.209	.697	1.434
	IAT	-.018	.063	-.018	-.287	.774	.989	1.011
	PL	.005	.009	.032	.500	.617	.950	1.053

a. Dependent Variable: SM

Model Ia**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PP, UP1, PRO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.494 ^a	.244	.234	.214060	.655

a. Predictors: (Constant), PP, UP1, PRO

b. Dependent Variable: SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.305	3	1.102	24.044	.000 ^a
	Residual	10.218	223	.046		
	Total	13.523	226			

a. Predictors: (Constant), PP, UP1, PRO

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.595	.238		-6.689	.000		
	PRO	-1.079	.283	-.260	-3.819	.000	.729	1.373
	UP1	.070	.009	.495	7.602	.000	.798	1.254
	PP	.059	.020	.183	2.874	.004	.839	1.192

a. Dependent Variable: SM

Model IIa**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PP, PRO, UP2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.365 ^a	.133	.122	.229248	.643

a. Predictors: (Constant), PP, PRO, UP2

b. Dependent Variable: SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.804	3	.601	11.441	.000 ^a
	Residual	11.720	223	.053		
	Total	13.523	226			

a. Predictors: (Constant), PP, PRO, UP2

b. Dependent Variable: SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.968	.253		-3.826	.000		
	PRO	-.594	.289	-.143	-2.056	.041	.800	1.250
	UP2	.045	.010	.348	4.670	.000	.701	1.427
	PP	.030	.024	.092	1.237	.217	.702	1.425

a. Dependent Variable: SM

Lampiran 8. Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas Model****Model I****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		227
Normal Parameters ^a	Mean	.00000
	Std. Deviation	.212325
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		1.404
Asymp. Sig. (2-tailed)		.039

a. Test distribution is Normal.

Model II**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		227
Normal Parameters ^a	Mean	.00000
	Std. Deviation	.227534
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		2.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Model Ia**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

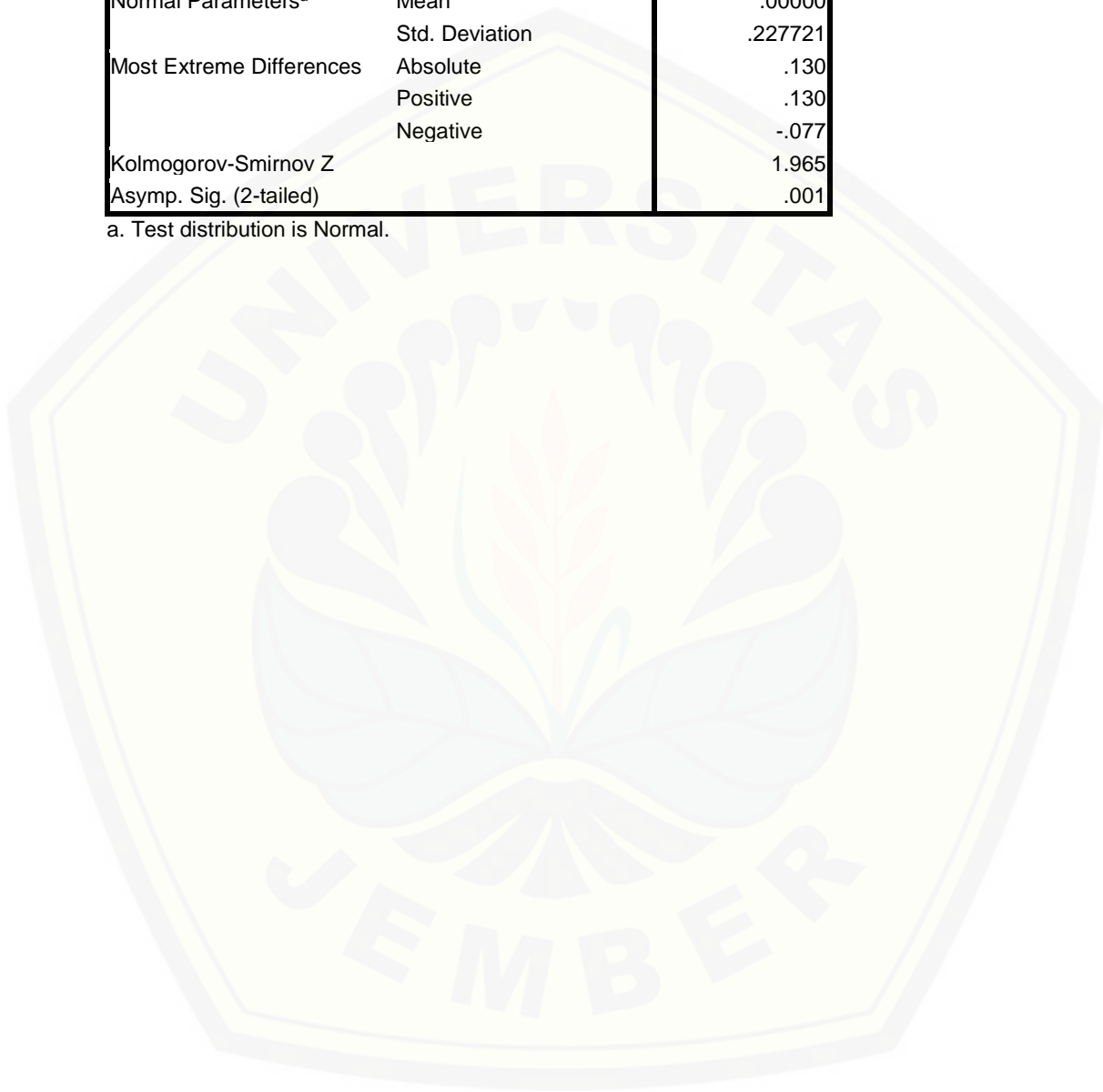
		Unstandardized Residual
N		227
Normal Parameters ^a	Mean	.00000
	Std. Deviation	.212634
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		1.384
Asymp. Sig. (2-tailed)		.043

a. Test distribution is Normal.

Model IIa**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		227
Normal Parameters ^a	Mean	.00000
	Std. Deviation	.227721
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1.965
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.



Uji Heteroskedastisitas

Model I

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_UP1, Ln_PRO ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln_RES1K

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.314 ^a	.098	.060	2.084068

a. Predictors: (Constant), Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_UP1, Ln_PRO

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	55.942	5	11.188	2.576	.030 ^a
	Residual	512.514	118	4.343		
	Total	568.455	123			

a. Predictors: (Constant), Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_UP1, Ln_PRO

b. Dependent Variable: Ln_RES1K

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-22.212	13.495		-1.646	.102
	Ln_PRO	-.535	.267	-.210	-2.000	.048
	Ln_UP1	4.837	4.064	.120	1.190	.236
	Ln_PP	.843	.396	.231	2.125	.036
	Ln_IAT	-.325	.374	-.079	-.868	.387
	Ln_PL	-.236	.158	-.133	-1.497	.137

a. Dependent Variable: Ln_RES1K

Model II**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_PRO, Ln_UP2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln_RES2K

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.238 ^a	.057	.017	1.924307

a. Predictors: (Constant), Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_PRO, Ln_UP2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.292	5	5.258	1.420	.222 ^a
	Residual	436.949	118	3.703		
	Total	463.241	123			

a. Predictors: (Constant), Ln_PL, Ln_PP, Ln_IAT, Ln_PRO, Ln_UP2

b. Dependent Variable: Ln_RES2K

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.786	10.887		.623	.534
	Ln_PRO	-.069	.244	-.030	-.281	.779
	Ln_UP2	-3.381	3.269	-.120	-1.034	.303
	Ln_PP	.819	.421	.249	1.947	.054
	Ln_IAT	-.135	.342	-.036	-.393	.695
	Ln_PL	-.243	.145	-.152	-1.680	.096

a. Dependent Variable: Ln_RES2K

Model Ia**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_PP, Ln_UP1, Ln_PRO ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln_RES3K

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.315 ^a	.099	.085	2.034600

a. Predictors: (Constant), Ln_PP, Ln_UP1, Ln_PRO

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	86.958	3	28.986	7.002	.000 ^a
	Residual	790.663	191	4.140		
	Total	877.621	194			

a. Predictors: (Constant), Ln_PP, Ln_UP1, Ln_PRO

b. Dependent Variable: Ln_RES3K

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-37.218	9.975		-3.731	.000
	Ln_PRO	-.342	.162	-.169	-2.112	.036
	Ln_UP1	9.624	2.985	.247	3.224	.001
	Ln_PP	.662	.288	.185	2.298	.023

a. Dependent Variable: Ln_RES3K

Model IIA**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_PP, Ln_PRO, Ln_UP2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln_RES4K

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.203 ^a	.041	.026	2.054094

a. Predictors: (Constant), Ln_PP, Ln_PRO, Ln_UP2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34.607	3	11.536	2.734	.045 ^a
	Residual	805.886	191	4.219		
	Total	840.494	194			

a. Predictors: (Constant), Ln_PP, Ln_PRO, Ln_UP2

b. Dependent Variable: Ln_RES4K

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.005	9.156		-1.093	.276
	Ln_PRO	-.126	.160	-.064	-.793	.429
	Ln_UP2	1.628	2.732	.053	.596	.552
	Ln_PP	.663	.331	.190	2.003	.047

a. Dependent Variable: Ln_RES4K

Perbaikan Heteroskedastisitas (Metode *Weighted Least Square*)

Model Ia

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PP_Bobot, PRO_Bobot, UP1_Bobot ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: SM_Bobot

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.758 ^a	.575	.569	.000699	.591

a. Predictors: (Constant), PP_Bobot, PRO_Bobot, UP1_Bobot

b. Dependent Variable: SM_Bobot

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	100.433	.000 ^a
	Residual	.000	223	.000		
	Total	.000	226			

a. Predictors: (Constant), PP_Bobot, PRO_Bobot, UP1_Bobot

b. Dependent Variable: SM_Bobot

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		-4.458	.000
	PRO_Bobot	-.968	.399	-.166	-2.427	.016
	UP1_Bobot	.021	.002	.854	11.522	.000
	PP_Bobot	.001	.021	.003	.039	.969

a. Dependent Variable: SM_Bobot

Perbaikan Autokorelasi (Metode *Cochrane-Orcutt*)

Model I

1. Estimasi Nilai ρ (n = 227)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES1 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.657 ^a	.432	.429	.158613

a. Predictors: LagRES1

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.303	1	4.303	171.048	.000 ^a
	Residual	5.661	225	.025		
	Total	9.964 ^b	226			

a. Predictors: LagRES1

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES1	.658	.050	.657	13.079	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

2. Estimasi Nilai ρ (n = 197)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES2 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.713 ^a	.509	.506	.138998

a. Predictors: LagRES2

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.901	1	3.901	201.920	.000 ^a
	Residual	3.767	195	.019		
	Total	7.669 ^b	196			

a. Predictors: LagRES2

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES2	.716	.050	.713	14.210	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

3. Estimasi Nilai ρ (n = 167)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES3 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.699 ^a	.489	.486	.138162

a. Predictors: LagRES3

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.014	1	3.014	157.882	.000 ^a
	Residual	3.150	165	.019		
	Total	6.163 ^b	166			

a. Predictors: LagRES3

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES3	.705	.056	.699	12.565	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

Model II**1. Estimasi Nilai ρ (n = 227)****Variables Entered/Removed^{b,c}**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES1 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.664 ^a	.441	.439	.168822

a. Predictors: LagRES1

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.060	1	5.060	177.548	.000 ^a
	Residual	6.413	225	.029		
	Total	11.473 ^b	226			

a. Predictors: LagRES1

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES1	.668	.050	.664	13.325	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

2. Estimasi Nilai ρ (n = 197)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.690 ^a	.476	.473	.155771

a. Predictors: LagRES2

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.298	1	4.298	177.114	.000 ^a
	Residual	4.732	195	.024		
	Total	9.029 ^b	196			

a. Predictors: LagRES2

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES2	.696	.052	.690	13.308	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

3. Estimasi Nilai ρ (n = 167)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES1 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.692 ^a	.478	.475	.150527

a. Predictors: LagRES1

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.429	1	3.429	151.334	.000 ^a
	Residual	3.739	165	.023		
	Total	7.168 ^b	166			

a. Predictors: LagRES1

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES1	.701	.057	.692	12.302	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

Model Ia**1. Estimasi Nilai ρ (n = 227)****Variables Entered/Removed^{b,c}**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES1 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.696 ^a	.485	.482	.00049904

a. Predictors: LagRES1

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	211.674	.000 ^a
	Residual	.000	225	.000		
	Total	.000 ^b	226			

a. Predictors: LagRES1

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES1	.716	.049	.696	14.549	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

2. Estimasi Nilai ρ (n = 197)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.759 ^a	.576	.574	.00042816

a. Predictors: LagRES2

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	264.593	.000 ^a
	Residual	.000	195	.000		
	Total	.000 ^b	196			

a. Predictors: LagRES2

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES2	.781	.048	.759	16.266	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

3. Estimasi Nilai ρ (n = 167)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES3 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.723 ^a	.523	.520	.00043655

a. Predictors: LagRES3

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	180.923	.000 ^a
	Residual	.000	165	.000		
	Total	.000 ^b	166			

a. Predictors: LagRES3

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES3	.752	.056	.723	13.451	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

Model IIa**1. Estimasi Nilai ρ (n = 227)****Variables Entered/Removed^{b,c}**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES1 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.670 ^a	.449	.447	.167714

a. Predictors: LagRES1

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.163	1	5.163	183.570	.000 ^a
	Residual	6.329	225	.028		
	Total	11.492 ^b	226			

a. Predictors: LagRES1

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES1	.674	.050	.670	13.549	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

2. Estimasi Nilai ρ (n = 197)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.712 ^a	.506	.504	.151390

a. Predictors: LagRES2

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.583	1	4.583	199.947	.000 ^a
	Residual	4.469	195	.023		
	Total	9.052 ^b	196			

a. Predictors: LagRES2

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES2	.717	.051	.712	14.140	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

3. Estimasi Nilai ρ (n = 167)

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LagRES3 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.701 ^a	.492	.489	.149992

a. Predictors: LagRES3

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.591	1	3.591	159.623	.000 ^a
	Residual	3.712	165	.022		
	Total	7.303 ^b	166			

a. Predictors: LagRES3

b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	LagRES3	.709	.056	.701	12.634	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

REKAPITULASI NILAI KOEFISIEN KORELASI RHO (ρ)

Model	Iterasi I (n=227)	Iterasi II (n=197)	Iterasi III (n=167)
I	0,658	0,716	0,705
Selisih		0,058	0,011
Ia	0,716	0,781	0,752
Selisih		0,065	0,029
II	0,668	0,696	0,701
Selisih		0,028	0,005
Iia	0,674	0,717	0,709
Selisih		0,043	0,008

Lampiran 9. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**Model I****Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP1, Lag_PP, Lag_PRO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Lag_SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.505 ^a	.255	.226	.193932	.616

a. Predictors: (Constant), Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP1, Lag_PP, Lag_PRO

b. Dependent Variable: Lag_SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.685	5	.337	8.963	.000 ^a
	Residual	4.927	131	.038		
	Total	6.612	136			

a. Predictors: (Constant), Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP1, Lag_PP, Lag_PRO

b. Dependent Variable: Lag_SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.302	.293		-4.442	.000		
	Lag_PRO	-1.100	.405	-.254	-2.717	.007	.651	1.537
	Lag_UP1	.058	.011	.449	5.158	.000	.749	1.334
	Lag_PP	.082	.031	.226	2.621	.010	.769	1.301
	Lag_IAT	-.026	.075	-.026	-.342	.733	.965	1.036
	Lag_PL	.031	.018	.141	1.779	.078	.905	1.105

a. Dependent Variable: Lag_SM

Model II

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP2, Lag_PRO, Lag_PP ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Lag_SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 ^a	.145	.112	.207677	.627

a. Predictors: (Constant), Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP2, Lag_PRO, Lag_PP

b. Dependent Variable: Lag_SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.958	5	.192	4.444	.001 ^a
	Residual	5.650	131	.043		
	Total	6.608	136			

a. Predictors: (Constant), Lag_PL, Lag_IAT, Lag_UP2, Lag_PRO, Lag_PP

b. Dependent Variable: Lag_SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.600	.314		-1.911	.008		
	Lag_PRO	-.365	.376	-.090	-.971	.033	.764	1.309
	Lag_UP2	.030	.012	.250	2.533	.012	.669	1.494
	Lag_PP	.056	.037	.152	1.482	.141	.618	1.617
	Lag_IAT	-.028	.080	-.029	-.347	.729	.964	1.037
	Lag_PL	.032	.019	.141	1.655	.100	.904	1.107

a. Dependent Variable: Lag_SM

Model Ia

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP1 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Lag_SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.761 ^a	.580	.570	.00060075	.619

a. Predictors: (Constant), Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP1

b. Dependent Variable: Lag_SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	61.120	.000 ^a
	Residual	.000	133	.000		
	Total	.000	136			

a. Predictors: (Constant), Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP1

b. Dependent Variable: Lag_SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.000	.000		-2.968	.004		
	Lag_PRO	-.859	.571	-.136	-1.505	.135	.387	2.581
	Lag_UP1	.018	.002	.741	7.195	.000	.298	3.354
	Lag_PP	.036	.033	.130	1.088	.179	.221	4.529

a. Dependent Variable: Lag_SM

Model Ia**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP2 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Lag_SM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.126	.106	.208594	.622

a. Predictors: (Constant), Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP2

b. Dependent Variable: Lag_SM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.831	3	.277	6.363	.000 ^a
	Residual	5.787	133	.044		
	Total	6.618	136			

a. Predictors: (Constant), Lag_PP, Lag_PRO, Lag_UP2

b. Dependent Variable: Lag_SM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.667	.315		-2.115	.006		
	Lag_PRO	-.369	.403	-.085	-.916	.062	.760	1.316
	Lag_UP2	.032	.012	.265	2.655	.009	.660	1.516
	Lag_PP	.063	.037	.171	1.671	.097	.630	1.588

a. Dependent Variable: Lag_SM

Lampiran 10. Analisis Sensitivitas

Model I

Sort Profitabilitas (PRO)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Profitabilitas Tinggi						
PRO	Negatif	-3,779	-4,627	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,059	2,339	0,012	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,048	0,975	0,167	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,033	0,239	0,406	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,058	0,125	0,139	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Profitabilitas Rendah						
PRO	Negatif	0,681	0,985	0,191	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,035	3,324	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,120	3,265	0,001	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,127	1,714	0,046	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,013	1,030	0,154	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Ukuran Perusahaan (UP1)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Besar						
PRO	Negatif	-1,743	-2,254	0,014	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,178	4,122	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,088	1,833	0,036	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,295	1,939	0,029	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,100	3,020	0,002	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Kecil						
PRO	Negatif	-0,302	-0,567	0,287	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,040	1,754	0,042	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,050	1,020	0,156	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,125	-1,392	0,085	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,018	0,877	0,192	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Peluang Pertumbuhan (PP)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Peluang Pertumbuhan yang Tinggi						
PRO	Negatif	-1,938	-2,910	0,003	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,086	4,435	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,006	0,104	0,459	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,241	1,795	0,039	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,011	0,374	0,355	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Peluang Pertumbuhan yang Rendah						
PRO	Negatif	-0,526	-1,236	0,111	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,047	4,061	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,321	3,384	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,199	-2,590	0,006	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,010	0,521	0,302	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Intensitas Aset Tetap (IAT)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Intensitas Aset Tetap yang Tinggi						
PRO	Negatif	-1,271	-3,015	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,050	3,449	0,001	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,122	3,746	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,147	-0,658	0,354	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,056	2,167	0,165	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Intensitas Aset Tetap yang Rendah						
PRO	Negatif	-0,406	-0,483	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,071	4,073	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,038	0,592	0,080	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,043	0,237	0,024	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,010	0,389	0,480	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Pertumbuhan Laba (PL)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Pertumbuhan Laba yang Tinggi						
PRO	Negatif	-1,498	-2,497	0,008	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,059	3,362	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,103	1,977	0,027	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,081	0,657	0,257	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	-0,061	-1,799	0,039	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Pertumbuhan Laba yang Rendah						
PRO	Negatif	-1,046	-1,867	0,034	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP1	Positif	0,049	3,398	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,070	1,832	0,136	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,009	-0,090	0,464	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,027	0,925	0,180	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Model II

Sort Profitabilitas (PRO)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Profitabilitas Tinggi						
PRO	Negatif	-3,743	-4,412	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,016	0,744	0,230	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,073	1,202	0,117	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,061	-0,440	0,331	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,041	0,741	0,231	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Profitabilitas Rendah						
PRO	Negatif	0,815	1,679	0,049	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,031	2,904	0,003	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,081	2,018	0,024	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,129	1,735	0,044	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,013	0,920	0,181	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Ukuran Perusahaan (UP2)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Besar						
PRO	Negatif	0,515	1,143	0,129	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,007	0,353	0,363	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,078	1,229	0,112	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,047	-0,499	0,310	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	-0,036	-1,757	0,042	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Kecil						
PRO	Negatif	0,515	1,143	0,129	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,007	0,353	0,363	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,078	1,229	0,112	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,047	-0,499	0,310	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	-0,036	-1,757	0,042	H ₀ ditolak	H ₀ diterima

Sort Peluang Pertumbuhan (PP)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Peluang Pertumbuhan yang Tinggi						
PRO	Negatif	-0,990	-1,493	0,071	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,053	2,520	0,007	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	-0,018	-0,274	0,393	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,197	1,344	0,092	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,029	0,912	0,183	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Peluang Pertumbuhan yang Rendah						
PRO	Negatif	0,010	0,025	0,490	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,021	1,523	0,067	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,312	2,824	0,003	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,190	-2,134	0,019	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,002	0,079	0,469	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Intensitas Aset Tetap (IAT)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Intensitas Aset Tetap yang Tinggi						
PRO	Negatif	-1,001	-2,458	0,001	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,053	2,052	0,006	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,077	2,042	0,155	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	-0,070	-0,304	0,475	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,060	2,232	0,086	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Intensitas Aset Tetap yang Rendah						
PRO	Negatif	-0,650	-0,939	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,032	1,854	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	-0,064	-0,795	0,092	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,078	0,392	0,021	H ₀ ditolak	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,012	0,422	0,324	H ₀ diterima	H ₀ diterima

Sort Pertumbuhan Laba (PL)

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-hitung	p-value	Kesimpulan	Total Data
Panel A – Kelompok Perusahaan dengan Pertumbuhan Laba yang Tinggi						
PRO	Negatif	-0,182	-0,350	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,016	0,934	0,010	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,113	1,730	0,008	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,059	0,435	0,172	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	-0,064	-1,792	0,296	H ₀ diterima	H ₀ diterima
Panel B – Kelompok Perusahaan dengan Pertumbuhan Laba yang Rendah						
PRO	Negatif	-0,874	-1,463	0,055	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
UP2	Positif	0,040	2,444	0,000	H ₀ ditolak	H ₀ ditolak
PP	Positif	0,032	0,726	0,126	H ₀ diterima	H ₀ ditolak
IAT	Positif	0,012	0,116	0,425	H ₀ diterima	H ₀ diterima
PL	Negatif	0,034	1,037	0,180	H ₀ diterima	H ₀ diterima