Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen
Vol. 6, No. 1 Januari 2012
Hal. 45 - 54

STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PROPERTI DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA

Ana Mufidah
Fakultas Ekonomi Universitas Jember
mupid_ah@yahoo.co.id

Abstract: *This research analyzes capital structure of Property Company and several factors that influence it on go public property. Several factors that influence capital structure in this research are interest rates, exchange rates and trading volume of property stock only. Population of this research are go public property companies at Indonesia Stock Exchange, they are 49 companies research sample has been 36 companies, sample determination considers purposive sampling while research data analysis utilizes. Data analyze in this research is regresion analysis. The results show several finding, that all variable have significance influence to capital structure. While partial analysis only the exchange rates have significance to capital structure.*

Keywords: *capital structure, interest rates, exchange rates, trade of property volume.*

Abstrak: Penelitian ini menganalisis struktur modal perusahaan properti dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal hanya dibatasi pada faktor suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti di pasar modal. Populasi penelitian adalah perusahaan properti yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 49 perusahaan. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Dari kriteria yang telah ditentukan sampel dari penelitian ditentukan sebanyak 36 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti di pasar modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan properti, sedangkan secara parsial hanya variabel nilai tukar valuta asing yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, volume perdagangan saham properti.

Pendahuluan

Meningkatnya aktivitas pada industri properti dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kembali kegiatan ekonomi. Dengan kata lain, kegiatan di bidang properti dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Namun demikian, perkembangan industri properti perlu dicermati secara hati-hati karena dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, industri properti dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang properti bisa mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor lain yang terkait. Namun di sisi lain, perkembangan industri properti yang berlebihan dapat pula menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian.

Dampak positif yang muncul disebabkan oleh sektor properti bisa memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*), yaitu dapat mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain. Seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang barang maupun jasa pada dasarnya membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi. Sebagai contoh, kegiatan jasa perbankan yang memberikan jasa keuangan masih memerlukan adanya produk properti secara aktif sebagai tempat atau sarana untuk melakukan transaksi. Demikian pula kegiatan produksi, perdagangan perkebunan maupun pertanian akan selalu membutuhkan produk properti sebagai sarana kegiatannya. Secara umum dapat dinyatakan bahwa kebutuhan akan produk properti akan terus meningkat sejalan dengan perkembangan kegiatan ekonomi.

Kisis keuangan yang terjadi terjadi di Amerika Serikat telah berkembang menjadi masalah serius. Gejolak tersebut mulai mempengaruhi stabilitas ekonomi global di beberapa kawasan. Hampir semua negara di dunia menganut sistem pasar bebas sehingga terkait satu sama lain. Aliran dana bebas keluar masuk dari satu negara ke negara lain dengan regulasi moneter tiap negara yang beragam. Krisis global ini menyebabkan larinya modal dari tempat yang kurang aman menuju yang dianggap lebih aman. Selain menyebabkan berpindahnya jenis aset dari satu aset yang tidak dianggap aman ke jenis aset yang lebih pasti. Relokasi dan rekomposisi yang didorong oleh kepanikan dan sifat intrisik dari pasar uang ini (*herd-behaviour*) akan menyebabkan kejatuhan nilai aset di satu negara yang ditinggalkan. Penjualan secara terus-menerus akan terjadi dan menyebabkan terdepresiasinya nilai mata uang negara yang ditinggalkan dan kejatuhan harga yang menekan nilai bersih aset lembaga-lembaga keuangan domestik.

Struktur modal adalah sumber pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas pemegang saham. Ekuitas pemegang saham meliputi nilai buku saham biasa, *agio-disagio* saham biasa dan akumulasi laba ditahan. Masing-masing sumber pembiayaan tersebut telah menawarkan berbagai kelebihan dan kekurangan sehubungan dengan fleksibilitas penggunaannya bagi pembiayaan investasi.

Bunga dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Menurut Sartono (1995:44) nilai tukar *(exchange rates)* menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya melibatkan mata uang asing, maka perusahaan tersebut tidak terlepas dari nilai tukar mata uang asing ke mata uang rupiah.

Ratnawati (2001) dalam penelitiannya menggunakan variabel *non-debt tax shield, collateral value of asset, financial risk, growth, profitability, interest rate, exchange rate fluctuation*. Hasil penelitiannya berdasarkan analisis regresi liner berganda membuktikan bahwa variabel dari faktor interen dan variabel dari faktor eksteren berpengaruh secara bermakna terhadap struktur modal dan nilai perusahaan industri, perusahaan industri PMA, dan perusahaan industri PMDN.

Berdasarkan uraian tersebut maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di BEI.

Adapun hipotesis penelitian yang dipergunakan adalah: pertama, diduga tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan di pasar modal berpengaruh secara

simultan terhadap struktur modal perusahaan properti; kedua, diduga tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan di pasar modal berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan properti.

Metodologi

Penelitian ini adalah penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) yaitu menjelaskan sifat hubungan tertentu atau independensi atau menentukan perbedaan antar kelompok atau independensi dua atau lebih faktor dalam suatu situasi. Sesuai dengan tujuan penelitian maka jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian *eksplanatoris.* Singarimbun dan Effendi (1995:77) menyatakan bahwa penelitian *eksplanatoris* adalah penelitian yang dilakukan dengan maksud penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory*) yaitu memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 49 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan karena peneliti telah memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki karena mereka memang memiliki informasi seperti itu dan memereka memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Ferdinand, 2006:231). Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, yaitu dalam kurun waktu antara tahun 2006 sampai dengan 2008;
b. Perusahaan berjenis industri properti, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*.
c. Laporan harga saham perusahaan properti selama priode pengamatan.

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah disediakan oleh pihak kedua. Adapun sumber data untuk penelitian adalah *Indonesian Capital Market Directory* meliputi periode penelitian tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.

Variabel yang digunakan adalah Struktur Modal sebagai variabel dependen, sedangkan sebagai variabel independennya terdiri atas Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Valuta Asing dan Volume Perdagangan Saham Properti. Yang dimaksud dengan Struktur Modal adalah perpaduan dari nilai hutang dan nilai modal sendiri (saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan) yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Sartono, 1995:83). Nilai struktur modal dapat dihitung dengan formula:

$$\text{struktur modal} = \frac{\textbf{total hutang}}{\textbf{modal sendiri}} \qquad (1)$$

Variabel Tingkat Suku Bunga (X_1) dalam penelitian ini diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Dalam penelitian ini, tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga SBI yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Variabel ini dinyatakan dengan koefisien *slope* regresi (c_2) pada persamaan (2) dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari indeks harga saham dan tingkat bunga (Yoseph, 2008). Model pengukurannya adalah:

$$P_t = a_2 + b_2\, IHSG_t + c_2\, SBI_t \qquad (2)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham bulan ke-t
$IHSG_t$ = IHSG bulan ke-t
SBI_t = SBI bulan ke-t

Analisis dilakukan pada kumpulan data di setiap tahun pada masing-masing saham.

Variabel independen berikutnya adalah Nilai Tukar Valuta Asing (X_2). Nilai tukar *(exchange rates)* menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain (Yoseph, 2008).

$$P_t = a_3 + b_3 IHSG_t + c_3 Kurs_t \quad (3)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham bulan ke-t
$IHSG_t$ = IHSG bulan ke-t
$Kurs_t$ = Kurs bulan ke-t

Analisis juga dilakukan terhadap kumpulan data di setiap tahun pada masing-masing saham.

Variabel indepeden yang terakhir adalah Volume Perdagangan Saham Properti di pasar modal (X_3). Definisi dari variabel ini adalah banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan, yang diukur dengan rasio antara total saham yang diperdagangkan dengan saham beredar sesuai Klein *and* Brian (1990). Penentuan besarnya nilai variabel ini digunakan formula:

$$\text{Ln } \{(\text{vol perdag shm di BEI akhir th}) \text{ x } (\text{hrg shm akhir th})\} \quad (4)$$

Keterangan:

vol perdag shm di BEI akhir th = volume perdagangan saham di BEI akhir tahun
hrg shm akhir th = harga saham akhir tahun

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda yaitu mengukur pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen (Arif, 1993:57). Model regresi berganda dalam penelitian ini ditunjukkan oleh formula:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (5)$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen
α = Konstanta
$\beta_1 \ldots \beta_3$ = Koefisien regresi
X_1 = Tingkat bunga bunga
X_2 = Fluktuasi nilai tukar valuta asing
X_3 = Volume perdagangan saham properti di pasar modal
e = Gangguan acak

Karena menggunakan analisis regresi berganda maka supaya bebas dari penyimpangan, dilakukan uji asumsi klasik multikolineritas untuk mengetahui apakah terdapat interkorelasi

yang sempurna diantara variabel bebas yang digunakan dalam model regresinya, uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas dan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya.

Selanjutnya, untuk menguji hipotesis digunakan uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan, sedangkan uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2006–2008. Data yang digunakan adalah laporan keuangan emiten properti sebanyak 36 perusahaan. Variabel yang dianalisis adalah struktur modal, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, volume perdagangan saham properti di pasar modal.

Hasil analisis tentang pengaruh, baik parsial maupun secara simultan, antara variabel-variabel bebas yaitu terdiri atas tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan saham properti di pasar modal didasarkan pada penggunaan (5). Komputasi data untuk membentuk persamaan (5) disajikan pada Tabel 1.

Tabel 3: Hasil Analisis Regresi Berganda Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Variabel	**Koef.**	***p-value***	**Keterangan**
Tingkat Suku Bunga (X_1)	– 1,489	0,335	Tidak signifikan
Valuta Asing (X_2)	– 0,191	0,003	Signifikan
Volume Perdagangan saham properti di Pasar Modal (X_3)	– 0,425	0,328	Tidak signifikan
Konstanta = 28,940			
F_{hitung} = 185,977	F_{tabel} = 2,340		Sig. = 0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 1 dan persamaan (5) maka dapat diperoleh model (6).

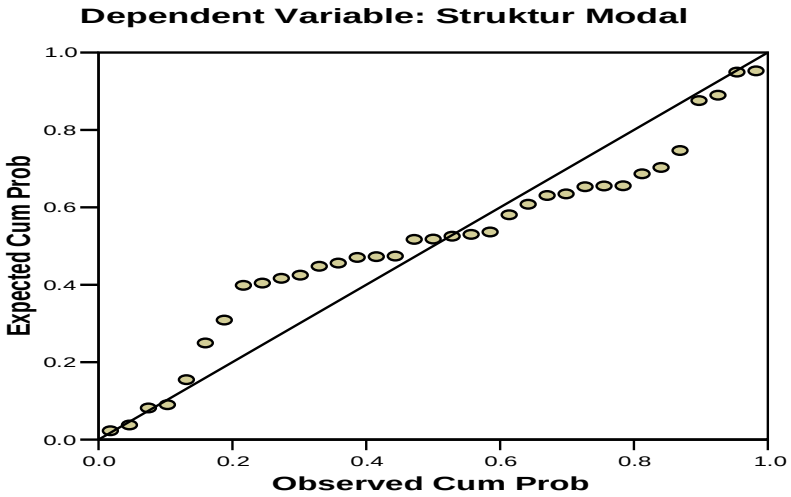
$$Y = 28{,}940 - 1{,}489\ X_1 - 0{,}191\ X_2 - 0{,}425\ X_3 \qquad (6)$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal
X_1 = Tingkat bunga bunga
X_2 = Fluktuasi nilai tukar valuta asing
X_3 = Volume perdagangan saham properti di pasar modal

Agar model (6) yang disajikan dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif (*BLUE–Best Linier Unbiased Estimation*), maka model (6) harus memenuhi asumsi dasar klasik yaitu tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi serta memenuhi asumsi kenormalan residual dan Linearitas (Gujarati, 1997:101), maka model (6) harus melalui pengujian asumsi klasik.

Hasil perhitungan distribusi probabilitas gangguan (*disturbances*), untuk menguji normalitas data dapat dilihat pada Gambar 1 yang dibuat dengan pendekatan grafik. Berdasarkan Gambar 1 diketahui bahwa *residual* menyebar di sekitar (memotong) garis diagonal, maka model (6) memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1: Grafik hasil Uji Normalitas terhadap Model (6)
Sumber: Hasil Pengolahan

Selanjutnya, salah satu dari asumsi klasik adalah tidak adanya multikoliearitas diantara variabel yang menjelaskan, yakni diantara variabel bebas. Artinya multikoliniearitas berhubungan dengan situasi dimana ada hubungan linier diantara variabel bebas (Gujarati, 1997:107). Gejala multikolinearitas pada model regresi linier berganda, dapat diketahui melalui beberapa cara. Salah satu cara yang digunakan adalah dengan melihat pada nilai *variance inflating faktor* (VIF). Jika nilai VIF > 10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2005:88). Komputasi uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2: Tabel Uji Multikolinieritas terhadap Model (6)

Variabel	Nilai VIF	Keterangan
Tingkat Suku Bunga (X_1)	1,423	Tidak terjadi multikolinieritas
Nilai Tukar Valuta Asing (X_2)	1,832	Tidak terjadi multikolinieritas
Volume Perdagangan Saham Properti di Pasar Modal (X_3)	1,461	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 2 diketahui bahwa secara keseluruhan nilai VIF berada dibawah nilai 5 (lima). Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada model (6)

Uji asumsi klasik berikutnya adalah uji heteroskedastisitas. Pemerikasaan masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser yaitu antara hasil analisis regresi antara nilai mutlak *residual* dengan nilai masing variabel bebas. Jika uji koefisien regresi adalah tidak signifikan (Sig. > 0,05) berarti dalam model (6) tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Tabel 3 menyajikan hasil komputasi uji heteroskedastisitas.

Tabel 3: Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Model (6)

Variabel	**Koef. Regresi**	**Sig.**	**Keterangan (α = 0,05)**
Tingkat Suku Bunga (X_1)	– 0,518	1,423	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Nilai Tukar Valuta Asing (X_2)	0,013	1,832	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Volume Perdagangan saham properti di Pasar Modal (X_3)	– 0,471	1,461	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah

Hasil analisis dari uji Glejser dengan nilai Sig. > 0,05 memberikan hasil bahwa seluruh variabel bebas tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Dengan kata lain, model (6) tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji *BLUE* yang terakhir adalah gejala autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi gejala autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW). Caranya, yaitu dengan melihat nilai Durbin Watson yang berada diantara 4-$d_{U.}$ atau nilai *DW-test* lebih besar dari nilai d_U atau lebih kecil dari nilai 4-d_U. Dengan menggunakan tabel DW pada taraf 5% dan banyaknya variabel bebas sebanyak 11 serta jumlah observasi sebanyak 36 pengamatan, maka d_L sebesar 0,808 dan nilai d_U sebesar 2,306. Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh DW sebesar 2,167. Dengan demikian, *DW-test* berada diantara nilai d_L dan nilai d_U sehingga dapat dinyatakan bahwa dalam penelitian ini gejala autokerolasi tidak terjadi pada model (6).

Sampai pada tahap ini telah diketahui bahwa model (6) telah bersifat *BLUE*, atau tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan juga tidak terjadi autokorelasi. Artinya uji hipotesis dapat dilakukan dan tidak tidak terjadi bias. Pengujian apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak maka digunakanlah uji signifikansi t dan uji signifikansi F.

Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Pengujian hipotesis yang pertama ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Berdasarkan pada hasil komputasi regresi berganda pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 185,977 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang masih berada di bawah 0,05. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak atau hipotesis penelitian pertama terbukti/diterima. Berarti hipotesa penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal secara simultan dipengaruhi oleh variabel tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, dan volume perdagangan di pasar modal adalah diterima.

Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Pengujian hipotesis kedua ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji hipotesa ini menggunakan uji t. Dengan menggunakan persamaan (6) dengan signifikansi sebesar 5% (α = 0,05) secara rinci hasilnya disajikan dalam Tabel 1. Pengaruh secara parsial dari ke tiga variabel bebas mempengaruhi struktur modal dijelaskan oleh hasil uji-t. Hasil analisis diketahui bahwa uji-t secara parsial adalah signifikan pada nilai tukar valuta asing. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,003 yang berada di dibawah nilai α sebesar 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Sebaliknya, variabel tingkat suku bunga dan volume perdagangan saham properti nilai signifikansinya di atas nilai α (= 5%), yang berarti bahwa variabel tingkat suku bunga dan volume perdagangan saham properti tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Secara statistik koefisien rergesi dari variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini memberikan pengertian bahwa hipotesis penelitian kedua terbukti hanya pada variabel nilai tukar valuta asing.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel tingkat suku bunga mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang memprediksi variabel tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga perbankan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Temuan ini juga mengindikasikan, tingginya suku bunga perbankan di Indonesia tidak mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan lebih memilih pendanaan dari internal dibanding pendanaan dari eksternal. Kebutuhan dana yang besar menyebabkan perusahaan akan lebih aman bila pendanaan menggunakan dana dari internal. Hal ini menjadi sebab tingkat suku bunga tidak berpengaruh (tidak signifikan) terhadap struktur modal perusahaan karena pendanaan internal tidak berhubungan dengan tingkat suku bunga.

Hasil tersebut juga sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang lebih mendahulukan pendanaan dari internal dibanding pendanaan dari eksternal. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman", yaitu pertama-tama dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti dengan penerbitan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi). Bilamana hal ini dirasa masih belum mencukupi, barulah pihak perusahaan menerbitkan saham. Dengan demikian, keputusan hutang akan diambil paling akhir sehingga tingkat suku bunga tidak akan bermakna terhadap perusahaan yang lebih menggunakan pendanaan internal perusahaan.

Pengaruh Nilai Tukar Valuta Asing terhadap Struktur Modal

Variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel nilai tukar valuta asing mengakibatkan penurunan sruktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang memprediksi variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh terhadap sruktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar dolar Amerika

terhadap rupiah berpengaruh terhadap penggunaan sumber dana dari hutang dalam struktur modal perusahaan.

Temuan ini juga mengindikasikan bahwa sebagian besar hutang pada perusahaan berupa US$ maka akan berkepentingan dengan *exchange rate* sehingga melemahnya rupiah terhadap dolar Amerika mempengaruhi perusahaan untuk mencari sumber pendanaan melalui pinjaman (hutang) dalam struktur modal perusahaan.

Pengaruh Volume Perdagangan Saham Properti di Pasar Modal terhadap Struktur Modal

Variabel Volume Perdagangan Saham Properti di pasar modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel volume perdagangan saham properti di pasar modal mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis, yang memprediksi variabel volume perdagangan saham properti di pasar modal berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa keadaan pasar modal di Indonesia tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Temuan ini berbeda dengan penelitian Homaifar (1994), bahwa keadaan pasar modal berpengaruh terhadap kebijakan pendanan perusahaan. Temuan ini menjelaskan bahwa penggunaan sumber dana dari hutang dalam struktur modal perusahaan properti di Indonesia tidak dipengaruhi oleh perkembangan volume transaksi.

Tidak terpengaruhnya sumber pendanaan dari hutang oleh membaiknya keadaan pasar modal di Indonesia, mencerminkan bahwa alternatif sumber pendanaan dari internal perusahaan seperti obligasi masih menjadi pilihan utama perusahaan properti di Indonesia. Tidak berpengaruhnya keadaan pasar modal menunjukkan bahwa ketergantungan perusahaan properti di Indonesia terhadap sumber dana dari hutang sangat besar. Hal ini juga mencerminkan peran pasar modal di Indonesia sebagai alternatif untuk mendapatkan sumber dana masih kecil, dan perusahaan properti di Indonesia komposisi kepemilikan publik prosentasenya masih sangat rendah.

Kesimpulan

Penelitian ini membahas pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Valuta Asing dan Volume Perdagangan di pasar modal, yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan model analisis regresi berganda dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel yang terdiri atas Tingkat Bunga, Nilai Tukar Valuta Asing dan Volume Perdagangan Saham Properti di pasar modal secara simultan, menjadi faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di BEI.
2. Variabel Nilai Tukar Valuta Asing menjadi variabel yang paling diperhatikan perusahaan properti dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan kondisi perusahaan yang berfluktuasi.

Saran

Berdarakan hasil penelitian dan pembahasan maka beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai masukan dan bahan pertimbangan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti perlu dilakukan dengan periode pengamatan yang lebih lama dibandingkan penelitian ini.

2. Perlu diuji ulang atas konsistensi temuan pada penelitian ini dengan mengembangkan metodologi penelitian yang telah dilakukan, pengembangan variabel, perluasan sampel penelitian, pengukuran variabel dan perluasan obyek penelitian.
3. Variabel Nilai Tukar Valuta Asing hendaknya menjadi variabel yang perlu diperhatikan perusahaan properti dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan kondisi perusahaan yang berfluktuasi. Dari hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sebagian besar hutang perusahaan yang sebagian besar dalam mata uang asing, maka akan berkepentingan dengan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tersebut.

Daftar Referensi

Arif, Sritua. 1993. *Metodolgi Penelitian Ekonomi.* UI Press. Jakarta.

Ferdinand, Augusty. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen.* Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar.* Edisi kelima. Alih Bahasa Sumarno Zain. Penerbit Erlangga. Jakarta.

Homaifar G, Zietz J, and Benkato O. 1994. An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*. 211. p.1-14.

Klein and Brian. 1990. Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol. XLIX. No. 4. p.1213-1252.

Ratnawati, Kusuma. 2001. *Analisis Perbedaan Struktur Modal dan Faktor Interen, Faktor Eksteren Perusahaan Industri PMA dan Perusahaan Industri PMDN di Bursa Efek Jakarta, serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.* Disertasi (tidak dipublikasikan). Program Pascasarjana Universitas Airlangga. Surabaya.

Sartono, A. 1995. *Manajemen Keuangan–Teori dan Aplikasi.* Edisi 5. BPFE. Yogyakarta.

Singarimbun, M dan Effendi, S. 1995. *Metode Penelitian Survey.* LP3ES. Jakarta.

Yoshep, 2008. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia.* Disertasi (tidak dipublikasikan). Program Pascasarjana Universitas Airlangga. Surabaya.