

**PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh : Riski Putra Pratama

Pembimbing: Mariaty Ibrahim

Program Studi Administrasi Bisnis - Jurusan Ilmu Administrasi

Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Universitas Riau

Kampus Bina Widya, Jl. H.R. Soebrantas Km 12,5 Simp. Baru, Pekanbaru 28293

Telp/Fax. 0761-63277

Abstract

This study aims to examine the persial and simultaneous influence of business risk, firm size and sales growth on capital structure. Where independent variable in this research is business risk, firm size and sales growth while dependent variable is capital structure. The sample used is secondary data derived from the financial statements of real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011 to 2015. This study uses secondary data from the company's financial statements. Samples and sampling using purposive sampling technique. Data analysis using multiple linear regression analysis, t test, F test, and test of coefficient of determination. Data analysis using multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that the variable of business risk, firm size and sales growth in persial (t test) does not affect the capital structure in the real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The simultaneous test results (F) show that there is no effect of business risk, firm size and sales growth on capital structure on real estate and property companies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: business risk, firm size, sales growth and capital structure

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Perkembangan bisnis yang mulai memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan perusahaan semakin ketat. Hal ini menuntut perusahaan untuk melakukan kegiatan dengan efektif dan efisien agar tetap memiliki daya saing dengan perusahaan lain. Daya saing perusahaan sangatlah penting untuk diperhatikan demi keberlangsungan hidup perusahaan tersebut, oleh sebab itu perusahaan haruslah memperhatikan kebutuhan modal nya agar tetap bisa bersaing khususnya dengan perusahaan sejenis. Kebutuhan modal merupakan elemen penting dalam menjaga dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya oleh karena itu manajer keuangan yang ditunjuk oleh para pemilik perusahaan harus mampu menentukan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien sehingga mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan konsekuensi langsung dari keputusan manajer keuangan berkaitan dengan struktur modal.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang memaksimalkan harga sahamnya. Terlalu banyak hutang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modal nya. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan

mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham.

Baik buruknya struktur modal perusahaan tidak terlepas dari pengaruh risiko bisnis. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001). Keputusan struktur modal yang diambil manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.

Faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal

asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya, semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan, dan semakin besar pula kecenderungan penggunaan akan dana eksternal (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

Faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal lainnya ialah pertumbuhan penjualan. Menurut Kesuma (2009) Pertumbuhan Penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang penting dalam penetapan struktur modal perusahaan karena dengan meningkatnya tingkat penjualan perusahaan maka laba dan pendapatan yang akan didapat oleh perusahaan juga akan meningkat. Selain itu dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan juga akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

yang rendah tidak membutuhkan biaya eksternal, tetapi suatu perusahaan yang tumbuh dengan pesat memerlukan modal dari sumber eksternal. Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar kebutuhan modal akan lebih aman memperoleh pinjaman dari pada perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun suatu perumusan masalah yang akan diteliti yaitu : “Bagaimana pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?”

Tujuan Penelitian Dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis risiko bisnis pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui dan menganalisis ukuran perusahaan pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pertumbuhan penjualan pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui dan menganalisis struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

- pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kerangka Teori

1. Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2004) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu. Brigham dan Houston (2004) menunjukkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan, antara lain:

- a. Variabilitas permintaan; semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu, ceteris paribus, akan menurunkan risiko bisnis perusahaan tersebut.

- b. Variabilitas harga jual; perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif volatile (mudah berubah), akan lebih memiliki risiko bisnis bila dibandingkan dengan perusahaan yang sama yang harga outputnya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input; perusahaan yang memiliki biaya input yang tidak pasti akan memiliki risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output dengan perubahan dalam biaya input; semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian dalam hal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang semakin rendah.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif. Perusahaan seperti obat-obatan dan juga komputer sangat bergantung pada inovasi produk-produk baru. Semakin cepat sebuah produk menjadi tua atau usang, maka semakin besar pula risiko bisnisnya.
- f. Risiko dari perdagangan luar negeri; perusahaan yang pendapatannya sebagian besar datang dari luar negeri dapat membuat pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan adanya fluktuasi nilai kurs mata uang. Hal lain yang dapat menambahkan risiko bisnis adalah lingkungan bisnis di mana perusahaan tersebut beroperasi.
- g. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya: operating leverage; jika sebagian besar biaya adalah tetap, yang tidak

turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi. Brigham dan Houston (2004) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur yang menerima pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

Pengukuran Risiko Bisnis

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen pertama adalah risiko bisnis yang diproksikan dengan Basic Earning Power Rasio, yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$BEP = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memainkan peranan yang sangat penting dalam keputusan struktur modal. Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000). Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi

investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya, semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan, dan semakin besar pula kecenderungan penggunaan akan dana eksternal (Nugrahani dan Sampurno, (2012).

Peungkuran ukuran perusahaan

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen kedua adalah ukuran perusahaan. Menurut (Ghozali,2006), jika total aset perusahaan bernilai besarmaka hal ini dapat disederhanakan dengan mentranformasikan ke dalam logaritma natural , sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

$$Ukuran Perusahaan = Ln(Total Asset)$$

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan merupakan indikator yang bagi maju atau tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Brigham dan Houston, (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih

tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku.

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 2000). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pada tingkat pertumbuhan yang rendah suatu perusahaan tidak membutuhkan pembiayaan eksternal, tetapi jika suatu perusahaan tumbuh lebih pesat maka modal dari sumber eksternal harus diusahakan. Selanjutnya semakin cepat tingkat pertumbuhan semakin besar kebutuhan modal (Brigham dan Houston, 2001).

A. Pengukuran Pertumbuhan penjualan

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen ketiga adalah pertumbuhan penjualan, yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Growth of sales (GOS)} = \frac{(\text{Total Penjualan } t - \text{Total Penjualan } t - 1)}{\text{Total Penjualan } t - 1}$$

4. Struktur Modal

Salah satu isu penting yang di hadapi oleh manajer keuangan adalah struktur modal. Riyanto (2001)

mengemukakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan stuktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Weston & Copeland (2002) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Abas Kartadinata (1999) mengemukakan struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutanghutang jangka panjang, modal saham, dan laba yang ditanam kembali. Sedangkan struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang, jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut Riyanto (2001) sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan “kekuatan sendiri”. Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari

pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Sebab, komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Riyanto, 2001).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan

investasi. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti terdahulu, berikut ini akan diuraikan mengenai teori struktur modal.

1. Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang berlimpah.” Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Husnan, 2004):

- 1) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis
- 3) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi,

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

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

Teori pecking order ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori akan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Menurut Husnan (2004), dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Menurut

Husnan (2004), pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun.

2. The Trade off Model

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan trade-off antara risiko dengan tingkat pengembalian. The trade-off model menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (the cost of financial distress) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di trade-off (saling tukar) satu sama lain.

The trade off model tidak dapat digunakan untuk menentukan model yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan, tetapi melalui model ini dapat dibuat suatu kesimpulan tentang penggunaan hutang. Kesimpulan tersebut adalah perusahaan yang memiliki tangible assets dan marketable assets seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari intangible assets seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi financial distress, dibandingkan tangible assets (Brealey dan Myers dalam Suad Husnan, 2004).

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan

dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage (Mirza,1996).

- 1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh expected cost of financial distress sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
- 2) Perusahaan yang memiliki tangible asset dan marketable assets seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari intangible assets seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi financial distress, dibandingkan standart assets dan tangible assets.
- 3) Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Pengukuran Struktur Modal

1. Debt to Equity Ratio (DER)
Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *debt to equity ratio* sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan

besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun memperhitungkan tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan, apabila investor memutuskan menginvestasikan modal yang dimilikinya di perusahaan tersebut. Tingkat risiko perusahaan dapat tercermin dari *debt to equity ratio* yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Kewajiban berupa hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian hutangnya maka risiko perusahaan juga semakin rendah.

Rumusnya:

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

Hipotesis

1. H_1 : diduga bahwa risiko bisnis secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.
2. H_2 : diduga bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal
3. H_3 : diduga bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal
4. H_4 : diduga bahwa risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang menggunakan data runtun waktu (time series) adalah data yang terdiri dari satu objek tetapi

meliputi beberapa periode waktu. Metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2013). Untuk mendapatkan penelitian yang lebih baik dan terarah diperlukan suatu metode penelitian agar dapat menjawab pokok permasalahan. Langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

Populasi Dan Sampel

a. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah real estate dan property yang *go public* dan terdaftar di BEI.

b. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul *representative* (Sugiyono, 2013). Dari 48 perusahaan, yang diambil sampel oleh peneliti adalah 11 perusahaan dan 5 periode berdasarkan kebutuhan penelitian.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* adalah teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun syarat-syarat perusahaan yang akan dijadikan sampel yaitu perusahaan real estate dan property yang listing atau *go public* di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2000-2010 dan perusahaan yang melaporkan data keuangan yang lengkap untuk periode 2011-2015. Alasan peneliti

mengambil sample pada perusahaan yang terdaftar di tahun 2000 sampai 2010. Berdasarkan kriteria diatas, berikut adalah sample pada penelitian ini :

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11-nov-2010
2.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	18-dec-2007
3.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14-jan-2008
4.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11-dec-2009
5.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6-jun-2008
6.	COWL	Cowell Development Tbk	19-dec-2007
7.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	30-jun-2000
8.	GMTD	Goa Makasar Tourism Development Tbk	11-dec-2000
9.	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	10-oct-2007
10.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10-jul-2009
11.	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	19-apr-2002

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing – masing variabel independen berhubungan positif atau negatif untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio (Priyatno, 2008). Persamaan

dari model regresi berganda tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y^1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan :

Y^1 : Struktur Modal

a : konstanta

X_1 :

Basic Earning Power Rasio

X_2 : Ukuran Perusahaan

X_3 : Growth Of Sales

$b_1b_2b_3$: koefisien regresi linear masing-masing variabel

Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen yang ditunjukkan pada persentase. Dalam penelitian ini, nilai *adjusted R²* yang digunakan adalah *adjusted R²* karena merupakan salah satu indikator untuk mengetahui pengaruh suatu penambahan variabel independen kedalam suatu persamaan regresi. Peneliti menggunakan *adjusted R²* karena jika jumlah variabel independen lebih dari dua variabel, lebih baik digunakan *adjusted R²*.

Rumus *adjusted R²* :

$$AdjustedR^2 = 1 - \left((1 - R^2) \left(\frac{n-1}{n-k} \right) \right)$$

Keterangan :

R^2 = koefisien determinasi

n = jumlah sampel

k = jumlah parameter

dimana :

digunakan koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar hubungan yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, rumus untuk mencari nilai R^2 dikemukakan oleh (Priyatno, 2008)

Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan uji yang berupa langkah pembuktian dugaan peneliti atau hipotesis. Langkah ini untuk menguji kebenaran hipotesis yang

dikemukakan peneliti secara linear (Priyatno, 2008).

Uji hipotesis yang dilaksanakan peneliti adalah sebagai berikut:

A. Uji t (Uji Koefisien Regresi Parsial)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara parsial pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Menentukan H_0 dan H_a

H_0 = artinya tidak ada pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

H_a = artinya ada pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

2. Derajat significance ($\alpha = 0,05$)

3. Kriteria pengajuan

Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan maka kita menerima derajat hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Rumus :

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-k-1}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana :

t = nilai t_{hitung}

r = koefisien determinasi

n = jumlah banyaknya subjek

4. Kesimpulan

Menetapkan kesimpulan apakah H_a diterima atau ditolak

B. Uji f (uji koefisien simultan)

Uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Priyatno, 2008). Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menentukan H_0 dan H_a

H_0 = artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara

variabel independen terhadap variabel dependen.

H_a = artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Derajat *significance* = 0,05

3. Kriteria pengajuan

Apabila nilai f hasil perhitungan lebih besar dari pada nilai f menurut tabel maka hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4. Perhitungan nilai f_{hitung}

$$f = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

Keterangan :

R^2 : koefisien determinasi

n : jumlah sampel

k : banyaknya variabel independen

5. Kesimpulan

Menetapkan kesimpulan apakah H_a diterima atau ditolak

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

a. Analisis Regresi Linier Berganda

$Y = \alpha + b_1 \text{ risiko bisnis} + b_2 \text{ ukuran perusahaan} + b_3 \text{ pertumbuhan penjualan}$

$$Y = 0,093 + (-0,242) + 0,063 + (-0,086)$$

$$Y = 0,093 - 0,242 + 0,063 - 0,086$$

Dari hasil regresi menunjukkan :

a. Nilai konstan (α) adalah = 0,093 artinya apabila variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan nilainya 0, maka variabel struktur modal nilainya 0,093.

b. Nilai koefisien risiko bisnis sebesar -0,242. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan risiko bisnis satu satuan maka variabel struktur modal akan turun sebesar 0,242 dengan asumsi variabel lain 0.

c. Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,063. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan satu satuan maka

variabel struktur modal akan naik sebesar 0,063 dengan asumsi variabel lain 0.

d. Nilai koefisien pertumbuhan penjualan sebesar -0,086. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan pertumbuhan penjualan satu satuan maka variabel struktur modal akan turun sebesar 0,086 dengan asumsi variabel lain 0.

b. Hasil Uji Determinasi

Hasil uji ini dapat dibuktikan dengan melihat nilai R^2 atau R Square sebesar 0,052 artinya terdapat sumbangan pengaruh variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel struktur modal sebesar 5,2% sedangkan sisanya 94,8% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

c. Hasil Uji t / Parsial

Adapun perhitungan hipotesis penelitian diterima atau ditolak yaitu dengan:

a. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai $\text{Sig.} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

b. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai $\text{Sig.} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

1. Uji t risiko bisnis

Hasil uji hipotesis t diketahui nilai t_{hitung} sebesar -0,457 dan tingkat signifikan sebesar 0,649 dan hasil t_{tabel} sebesar 2,00575. Sehingga dari data tersebut diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,457 < 2,00575$) dan nilai signifikan 0,649 $> 0,05$. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial risiko busnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Uji t ukuran perusahaan

Hasil uji hipotesis t diketahui nilai t_{hitung} sebesar 1,328 dan tingkat signifikan

sebesar 0,190 dan hasil t_{tabel} sebesar 2,00575. Sehingga dari data tersebut diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,328 < 2,00575$) dan nilai signifikan $0,190 > 0,05$. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Uji t pertumbuhan penjualan
Hasil uji hipotesis t diketahui nilai t_{hitung} sebesar -1,061 dan tingkat signifikan sebesar 0,294 dan hasil t_{tabel} sebesar 2,00575. Sehingga dari data tersebut diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,061 < 2,00575$) dan nilai signifikan $0,285 > 0,05$. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

d. Hasil uji f / simultan

Nilai F_{hitung} adalah 0,923 dan tingkat signifikansi 0,436 dan F_{tabel} sebesar 2,79. Sehingga dari data tersebut diketahui bahwa nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} ($0,923 < 2,79$), dan nilai signifikansi ($0,463 > 0,05$). Maka hasil untuk pengujian hipotesis uji F yaitu H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara simultan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variable risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal serta mendeteksi risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2011-2015. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka didapat kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan risiko bisnis pada perusahaan real estate dan property yang dilihat dari rata-rata *basic earning power ratio* (BEP) perusahaan kurang dari standar industri yang berarti perusahaan dalam kondisi tidak baik, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk dalam menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh bunga dan pajak.
2. Berdasarkan hasil analisis dari logaritma natural total asset pada perusahaan real estate dan property yang dilihat dari rata-rata *natural log total asset*, ukuran perusahaan selalu mengalami peningkatan di setiap tahun nya.
3. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan *growth of sales* pada perusahaan real estate dan property yang dilihat dari rata-rata *Growth Of Sales* (GOS), pertumbuhan penjualan perusahaan terjadi fluktuasi dan tidak stabil.
4. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang dilihat dari rata-rata *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan terjadi fluktuasi dan cenderung tidak stabil dimana pada 2 tahun pertama yakni 2011 dan 2012 rata-rata DER masih berada dibawah standar industri yang artinya masih dalam keadaan baik, namun pada tahun 2013 sampai dengan 2015 rata-rata DER berada diatas standar industri yang artinya bisa dikatakan buruk bagi perusahaan.

5. Berdasarkan hasil uji regresi linear risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek indonesia periode penelitian 2011-2015.
6. Berdasarkan hasil uji regresi linear risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek indonesia periode penelitian 2011-2015

Saran

Berdasarkan kesimpulan – kesimpulan dari penelitian, penulis dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Risiko bisnis pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 masih berada dibawah standar industri, yang artinya perusahaan memiliki kinerja yang buruk dalam menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh bunga dan pajak sehingga membuat persentase risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi. Sebaiknya perusahaan harus lebih memperhatikan risiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang dan meminimalisir segala bentuk ancaman terhadap perusahaan. BEP yang rendah dapat membuat perusahaan kesulitan mendapatkan dana eksternal dan juga dapat membuat harga saham pada perusahaan

tersebut turun dimana hal tersebut akan beresiko tinggi terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

2. Ukuran perusahaan pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2015 jika dilihat dari hasil rata-rata logaritma natural total asset pada perusahaan cenderung stabil dan terus meningkat di setiap tahun nya. Perusahaan sebaiknya mempertahankan dan lebih meningkatkan total asset yang dimiliki sehingga membuat ukuran perusahaan lebih meningkat di setiap tahun nya.
3. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2015 masih belum stabil. Perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan pertumbuhan penjualan mereka karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 masih melebihi standar industri, yang artinya perusahaan masih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan lagi komposisi hutang itu sendiri, jika komposisi hutang berlebihan maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan dan risiko terbesar dalam menggunakan hutang yang besar adalah jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutang tersebut sehingga akan berdampak pada likuiditas

perusahaan dan pada akhirnya akan dapat mengakibatkan kebangkrutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al -Kuwari, Duha. 2010. To Pay or Not to Pay: Using Emerging Panel Data to Identify Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, pp:19-36.
- Anissa Mega Ratri “Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti” *JRMB*, Volume 12, No. 1, Juni 2017
- Brigham, Eugene F. and Joel F, Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Copeland, Thomas E. Dan Weston J. Fred. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jakarta: Rineka Cipta.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Riyanto 2001
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Herdiawan Rudi Pradana “Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012” *Herdiawan Rudi Pradana / Accounting Analysis Journal* 2 (4) (2013)
- Heriyani. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 12(3): Hal. 113.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. 12 (2). H: 81-96.
- Kartadinata, Abas 1999, *Pembelanjaan*, Jakarta Reneka Cipta
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana
- Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal” *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1238-1251
- Nugrahani, S.M. dan R.D. Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *ejournal S1*, 1 (1).