

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Ketua asosiasi *Real Estate* Indonesia atau REI mengatakan bahwa bisnis properti di Indonesia dapat terus mengalami peningkatan pertumbuhan atas bisnisnya dimana peningkatan ini bahkan dapat mencapai 10% - 30% (Hadi, 2014). Permintaan akan properti khususnya permintaan hunian tempat tinggal bagi masyarakat di Indonesia mengalami peningkatan yang pesat. Hal ini terlihat dari semakin banyaknya kompleks perumahan, gedung perkantoran, hotel, mall, apartemen, yang banyak dijumpai di tiap daerah khususnya Jakarta. Dalam bisnis tidak dapat dipungkiri akan terjadinya penurunan usaha yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang mungkin dapat terjadi. Penurunan daya beli masyarakat terhadap produk properti sempat mengalami penurunan dimana kondisi ini memberikan tekanan yang signifikan terhadap pasar properti yang sedang berkembang di tanah air.

Kondisi tersebut juga menjadi alasan bagi para pengusaha khususnya pengusaha properti dan real estate untuk mempersiapkan strategi dan memperhatikan kemampuan perusahaan untuk dapat memnuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasional ataupun mengembangkan usahanya.

Dalam memenuhi tujuan tersebut, maka dilakukan keputusan pendanaan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dengan sebaik mungkin dalam kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan (Margaretha & Ramadhan, 2010).

Struktur modal dalam sektor properti dan *real estate* dapat digambarkan seperti pembangunan apartemen yang dilakukan suatu perusahaan dimana perusahaan akan menjual unit-unit apartemen dengan pembayaran uang muka sebesar 20% dari harga unit yang dilakukan oleh konsumen dengan rencana pembangunan pada awal Desember 2016 yang akan dimulai tahun 2017 dan akan diselesaikan pada pertengahan 2020. Jadi, perusahaan akan mendapatkan uang muka lebih dulu dari konsumen yang membeli unit apartemen .

Pada umumnya perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk digunakan sebagai sumber pendanaannya karena dengan pendanaan internal perusahaan tidak akan mendapat tambahan beban utang untuk dibayar. Akan tetapi pendanaan internal tersebut dirasa kurang mencukupi, sehingga dibutuhkan tambahan pendanaan dari luar untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang belum terpenuhi. Pendanaan dari luar tersebut dapat dilakukan dengan penerbitan hutang terlebih dahulu, selain penerbitan hutang juga dapat dilakukan penerbitan surat

berharga campuran (*hybrid*), seperti obligasi konvertibel, baru kemudian saham sebagai pilihan terakhir yang dapat dilakukan oleh perusahaan.

Perusahaan dengan penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat memperkuat struktur permodalan itu sendiri. Misalnya seperti yang terjadi pada perusahaan properti milik negara, PT PP Properti Tbk (PPRO) yang menyiapkan dana belanja modal sekitar Rp 1,5 triliun hingga Rp 2 triliun untuk membangun sejumlah proyek baru pada 2017. Belanja modal tersebut berasal dari dana internal sekitar 20-30 persen, dan sisanya dari setoran modal induk perusahaan sebesar Rp 1 triliun, serta *right issue* sekitar Rp 500 miliar (Rinaldi, 2016). Dana dari hasil *right issue* akan digunakan untuk kegiatan bisnis perusahaan, seperti ekspansi dan mempertahankan tingkat pertumbuhan. Saham perusahaan PP Properti banyak diminati investor terutama investor asing (Siregar, 2017). Hal ini membantu perusahaan mendapatkan dana tambahan yang nantinya akan digunakan untuk aset perusahaan. Keuntungan atas laba perusahaan di tahun 2016 senilai Rp 365 miliar, sebesar 80% masuk dalam buku perusahaan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan (Caesario, 2017).

Sebaliknya, perusahaan dengan laba yang minim akan sulit menyelesaikan utang-utangnya sehingga akan menimbulkan kesenjangan komposisi dalam struktur modal karena penggunaan utang terlalu banyak. Seperti yang terjadi pada PT Surayinti Permata Tbk (SIIP) yang di *delisting* oleh BEI dari daftar bursa. Terjadinya *delisting* terhadap PT Surayinti Permata disebabkan oleh masalah penyelesaian utang berlarut-larut (Munthe, 2012). BEI melakukan

suspensi terhadap PT Suryainti Permata karena perusahaan gagal membayar bunga obligasi sebesar US\$ 5,03 juta kepada Oversign BV. Kasus tersebut salah satu contoh perusahaan bangkrut yang disebabkan manajemen keuangan tidak baik.

Peranan seorang manajer dalam keputusan pendanaan yang tepat, antara sumber dana dari modal sendiri maupun dana dari luar perusahaan sangat diperlukan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Menurut (Brigham & Houston, 2011) sasaran struktur modal akan memaksimalkan harga saham dalam suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal akan mampu meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal perusahaan yang baik dapat menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan karena banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya. Penggunaan sumber dana suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Sumber dana dari internal perusahaan merupakan dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal bisa didapatkan melalui hutang (penerbitan obligasi).

Kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan utang akan menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya utang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan (Krsitian & Khuzaini, 2014). Suatu perusahaan yang memiliki utang terlalu banyak dapat

menyebabkan terhambatnya perusahaan untuk berkembang juga memberikan dampak dimana pemegang saham mempertimbangkan kembali keputusannya untuk tetap menanamkan modal. Pentingnya struktur modal bagi perusahaan karena modal merupakan faktor penggerak dari setiap fungsi yang ada dalam perusahaan untuk dapat melakukan aktivitasnya.

Penentuan struktur modal suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut (Brigham & Houston, 2011) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya risiko bisnis, stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Pada penelitian ini menggunakan profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan untuk bisa menghasilkan laba menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena pada hakikatnya seorang investor mengharapkan bisa mendapat *return* yang besar. Untuk keberlangsungan perusahaan, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*Profitable*), jika tidak menguntungkan, akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar (Krsitian dan Khuzaini, 2014). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan karena

perusahaan tidak banyak menggunakan hutang melainkan menggunakan labanya dan memiliki kesempatan investasi yang lebih baik (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015). Pada tahun 2013 banyak investor asing yang menarik kembali modalnya ke negara-negara asal mereka. hal tersebut dapat memberikan efek berkurangnya sumber pendanaan bagi aset perusahaan.

Dengan adanya peristiwa tersebut, perusahaan harus meningkatkan kemampuannya memperoleh laba agar mencerminkan struktur modal perusahaan tersebut baik, sehingga bisa kembali menarik banyak investor terutama investor asing untuk menanamkan modalnya. (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015) serta (Krsitian & Khuzaini, 2014), mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, (Hadianto, 2008) serta (Hadianto & Tayana, 2010) mengatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, (Margaretha & Ramadhan, 2010) mengatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, (Putri, 2012) mengatakan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, bertentangan dengan penelitian lainnya (Bhawa & Dewi, 2015) dan (Pertiwi & Artini, 2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas juga dapat menjadi faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Likuiditas dalam suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Menurut (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015) Perusahaan yang memiliki hubungan antara likuiditas dengan struktur

modalnya positif akan mendorong investor untuk memberikan utang yang besar dikarenakan para investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid. Perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya tidak menggunakan pembiayaan dari utang karena tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajibannya.

Apabila kemampuan memenuhi kewajiban perusahaan baik, akan memberikan *image* kepada kreditur maupun investor bahwa perusahaan tersebut dapat mengurangi risiko terjadinya kebangkrutan sehingga investor dan kreditur tidak berpikir ulang untuk menanamkan modal ataupun memberikan pinjaman pada perusahaan. Likuiditas perusahaan yang kurang baik akan menghambat perusahaan untuk bisa mendapatkan kesempatan dalam meraih keuntungan. Menurut (Subramanyam & Wild, 2011) ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan masalah likuiditas yang lebih ekstrem. Perusahaan yang memiliki ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemungkinan terjadinya kebangkrutan. (Bhawa & Dewi, 2015) dalam penelitiannya mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, (Margaretha & Ramadhan, 2010) mengatakan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015) serta (Krsitian & Khuzaini, 2014) mengatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selain profitabilitas dan likuiditas, risiko bisnis juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut (Joni & Lina, 2010) Ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasi yang merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya. Menurut (Sawitri & Lestari, 2015) apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Perusahaan yang menggunakan banyak utang dapat menyebabkan risiko bisnis meningkat.

Semakin besar beban biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan (Sawitri dan Lestari, 2015). (Bhawa & Dewi, 2015), (Sawitri & Lestari, 2015) dalam penelitiannya mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, (Wiagustini & Pertamawati, 2015) mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, (Pertiwi & Artini, 2014) mengatakan risiko bisnis berpengaruh parsial signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio utangnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi mempunyai rasio utang yang tinggi (Per141).

Pertumbuhan aktiva menurut (Joni & Lina, 2010) menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan untuk

kegiatan operasi dan investasi. Untuk peningkatan jumlah aktiva dibutuhkan dana dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Perusahaan yang melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan yang dimiliki dapat meningkatkan jumlah utang yang harus ditanggung perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Menurut (Bhawa & Dewi, 2015) Perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Dividen menurut salah satu bagian dari laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut (Joni & Lina, 2010) kondisi keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan oleh pembayaran dividen karena perusahaan diasumsikan akan membayar dividen hanya jika perusahaan mendapatkan laba dan memiliki dana internal yang memadai, tetapi perusahaan bisa juga memberikan dividen meskipun mengalami kerugian untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Hadianto & Tayana, 2010) struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur utang jangka panjang maupun jangka pendek dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai alat-alat berat cenderung menggunakan pinjaman jangka panjang dibanding jangka pendek dalam membiayai investasinya.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal, belum menunjukkan hasil yang konsisten

sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis, terhadap Struktur Modal pada Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2015”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengidentifikasikan beberapa masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Kurangnya dana untuk peningkatan pengembangan perusahaan
2. Manajer dihadapkan pada keputusan sulit dalam menentukan seberapa besar sumber dana internal dan sumber dana eksternal yang digunakan
3. Perusahaan yang mengalami kerugian akan sulit untuk mendapat pinjaman dari kreditor atau investor
4. Likuiditas perusahaan yang kurang baik menghambat perusahaan untuk mendapatkan pinjaman
5. Laba yang berfluktuasi menyebabkan perusahaan tetap menggunakan utang sehingga risiko bisnis meningkat
6. Perusahaan yang melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan menyebabkan jumlah beban hutang meningkat
7. Perusahaan kecil akan lebih sulit mendapatkan perolehan kredit dibanding perusahaan besar
8. Perusahaan yang tidak mendapat keuntungan akan sulit membayar dividen

9. Kecenderungan menggunakan utang akan menambahkan beban utang perusahaan

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yang akan diteliti pada penelitian ini. Penelitian ini dibatasi hanya menggunakan tiga variabel saja, yaitu profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis. Obejek penelitian ini yaitu, perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 3 tahun, dari tahun 2013-2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah likuiditas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya untuk faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

- b. Penelitian ini diharapkan terdapat pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal yang akan mendukung teori *pecking order*.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan untuk berinvestasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan serta komponen lainnya.

b. Bagi kalangan akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis, terhadap struktur modal. Selain itu juga diharapkan dapat memberikan sumbangsih terhadap pengembangan ilmu pengetahuan serta menjadi referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori *Pecking order*

Menurut (Hanafi, 2011) skenario urutan dalam teori *Pecking order* adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*) dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal, namun jika pendanaan internal tidak mencukupi atau perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu, baru kemudian saham digunakan sebagai pilihan terakhir.

Teori *pecking order* dalam (Hanafi, 2011) dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2. Struktur Modal

2.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut (Riyanto, 2001) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut (Keown, Martin, & William, 2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Menurut (Sartono A. , 2009) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut (Irham, 2012) struktur modal merupakan gambaran

dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal menurut (Subramanyam & Wild, 2011) merupakan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan.

Berdasarkan penjelasan dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dalam perusahaan terdiri dari modal sendiri dan hutang. Hutang adalah dana yang didapat dari luar perusahaan seperti hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terdiri dari modal yang disetorkan oleh pemilik perusahaan dan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut (Keown, Martin, & William, 2010) sasaran manajemen struktur modal adalah mencampur sumber dana permanen sedemikian rupa sehingga memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Atau, sasaran ini bisa dipandang sebagai usaha mencari campuran dana yang meminimalkan biaya modal komposit perusahaan. Campuran sumber dana yang tepat dapat disebut sebagai struktur modal yang optimal. Menurut (Brigham & Houston, 2011) apabila dalam rasio utang suatu perusahaan berada di bawah tingkat sasaran, maka perusahaan akan mengumpulkan modal dengan menerbitkan utang, sebaliknya jika rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekuitaslah yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut (Brigham & Houston, 2011) penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pembelian. Semakin tinggi risiko

terkait dengan utang dalam jumlah besar cenderung menurunkan harga saham, namun perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi yang disebabkan oleh utang yang lebih besar akan menaikkan perkiraan pengembalian.

2.2 Komponen struktur modal

Struktur modal dalam suatu perusahaan terdiri atas beberapa komponen, diantaranya yaitu:

1. Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri berupa cadangan dan laba, atau berasal dari pengambil bagian, peserta, atau pemilik (modal saham, modal peserta). Modal ini menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan secara yuridis modal ini merupakan jaminan bagi para kreditur. Dalam penelitian (Riyanto, 2001) modal sendiri dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa jenis yaitu:

a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan.

Saham terbagi menjadi dua jenis yaitu:

1) Saham biasa

Seorang pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tidak mendapat

keuntungan maka pemegang saham biasa tersebut tidak mendapat dividen.

2) Saham preferen

Pemegang saham preferen memiliki beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham. Pada perbandingan dividen, saham preferen akan diutamakan lebih dahulu kemudian sisanya baru diberikan kepada saham biasa. Ketika perusahaan pailit atau bangkrut, perusahaan akan memberikan kekayaannya kepada pemegang saham preferen terlebih dahulu baru kemudian saham biasa.

b. Cadangan

Cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri (Riyanto, 2001) antara lain:

1) Cadangan ekspansi

Berupa cadangan yang digunakan untuk perluasan modal, baik perluasan modal kerja dan modal tetap yang digunakan secara terus menerus di dalam perusahaan. Cadangan ini dimaksudkan untuk mencapai efisiensi lebih kompetitif juga untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

2) Cadangan modal kerja

Modal kerja adalah dana yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari.

3) Cadangan selisih kurs

Adalah cadangan untuk mengantisipasi ketidakpastian global menekan nilai tukar rupiah.

4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa yang tidak terduga (cadangan umum).

c. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dimana sebagian keuntungan tersebut dapat dibayarkan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka dapat disebut sebagai keuntungan yang ditahan (*retained earnings*). Adanya keuntungan dapat memperbesar *retained earnings* yang juga memperbesar modal sendiri.

2. Hutang

Dana yang berasal luar adalah modal yang berasal dari kreditur, dimana modal ini merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Hutang terbagi menjadi tiga (Riyanto, 2001), yaitu:

a. Hutang jangka pendek

Yaitu hutang yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Beberapa jenis hutang jangka pendek, yaitu:

1) Kredit rekening koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu di mana

perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

2) Kredit dari penjual

Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

3) Kredit dari pembeli

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

4) Kredit wesel

Kredit wesel terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan utang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (surat promes/*Notes Payable*), dan setelah ditanda-tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank.

b. Hutang jangka menengah

Hutang jangka menengah adalah hutang dimana jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Beberapa jenis hutang jangka menengah (Riyanto, 2001), yaitu:

1) *Term loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Umumnya *Term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu misalnya setiap bulan, kuartal atau tahun. *Term loan* ini diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi atau manufaktur.

2) *Leasing*

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap tanpa adanya hak milik atas aktiva tetap tersebut. Kepemilikan atas aktiva tersebut berada pada pihak yang menyewakan (*lessor*), namun pemanfaatan ekonominya dilakukan oleh yang menyewa (*lessee*).

c. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang dengan jangka waktu lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk kebutuhan perusahaan dengan modal yang besar, seperti perluasan perusahaan atau modernisasi dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Hutang jangka panjang ada dua jenis yaitu:

1) Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

2) Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang yang tidak bergerak, agar ketika debitur tidak memnuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasilnya digunakan untuk menutup tagihannya.

2.3 Pengukuran struktur modal

Terdapat beberapa pengukuran struktur modal melalui rasio leverage diantaranya sebagai berikut:

a. Rasio Utang terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar persentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to total asset*, maka semakin besar risiko keuangannya (Van Horne & Wachowicz, 2007). Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

- b. Rasio Utang terhadap Total Kapitalisasi (*Debt to Total Capitalization Ratio*)

Rasio ini berkaitan dengan permodalan panjang perusahaan karena mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2007). Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio utang terhadap Total Kapitalisasi} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total permodalan}}$$

- c. Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini merupakan perhitungan paling fundamental pada perusahaan. Rasio ini merupakan rasio paling baik atas kuatnya keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini untuk menghitung gabungan dana-dana pada neraca dan membuat perbandingan antara dana yang dipinjam dengan dana yang telah disediakan oleh pemilik perusahaan (Walsh, 2003). Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

- d. Rasio kelipatan pembayaran bunga

Rasio kelipatan pembayaran bunga atau *time-interest-earned* (TIE) mengukur sampai sejauh apa laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi biaya bunga tahunannya. Kegagalan dalam membayar bunga akan menyebabkan pihak kreditor melakukan tindakan hukum dan kemungkinan terjadi kebangkrutan.

Rasio TIE dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga (Brigham & Houston, 2010), berikut formulasinya:

$$\text{Rasio kelipatan membayar bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

e. Rasio cakupan EBITDA

Rasio ini merupakan rasio yang pembilangnya mencakup seluruh arus kas yang tersedia untuk memenuhi beban tetap keuangan dan pembilangnya mencakup seluruh beban tetap keuangan (Brigham & Houston, 2010). Berikut formulasinya:

$$\text{Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa guna usha}}{\text{Bunga} + \text{pembayaran pokok} + \text{Pembayaran sewa guna usha}}$$

3. Profitabilitas

3.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut (Brigham & Houston, 2010) adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas juga di kemukakan oleh ahli lainnya, yaitu (Hermanto & Agung, 2015) dimana rasio profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan dan rasio ini akan memberikan jawaban akhir tentang efektifitas manajemen perusahaan. Rasio ini juga mengukur keuntungan yang diperoleh dari modal-modal yang digunakan untuk menyebarkan operasional baik modal yang berasal dari pemilik atau modal asing (modal

yang berasal dari luar misalkan modal pinjaman). Menurut (Hanafi, 2011) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Menurut (Jusuf, 2008) rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mencetak laba. Untuk para pemegang saham (pemilik perusahaan), rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam investasi.

Menurut (Kasmir, 2016) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Menurut (Samryn, 2013) rasio profitabilitas merupakan suatu model analisis yang berupa perbandingan data keuangan sehingga informasi keuangan tersebut menjadi lebih berarti. Analisis ini sering digunakan untuk menjawab pertanyaan seperti: kemampuan perusahaan memperoleh laba bruto, cara manajemen mendanai investasinya, kecukupan pendapatan yang diterima pemegang saham biasa dari investasi yang mereka lakukan dalam pemilikan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas juga dapat disebut sebagai rasio keuntungan. Profitabilitas berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasi dalam sebuah perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, dapat

dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam menguntungkan (profitable). Sebaliknya, perusahaan akan sulit mendapatkan pinjaman baik dari kreditor ataupun investasi dari pihak luar jika tidak menguntungkan.

3.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2016) Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode

- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

3.3 Pengukuran Profitabilitas

Dalam mengukur profitabilitas terdapat beberapa cara atau rumus profitabilitas (Samryn, 2013) diantaranya sebagai berikut:

1. Margin laba bruto (%)

Margin laba bruto atau margin laba kotor dapat mengukur tingkat efisiensi pengendalian biaya produksi. Margin laba kotor dapat memperlihatkan persentase keuntungan kotor perusahaan dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar persentase margin laba kotor perusahaan maka akan semakin baik. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profit margin (\%)} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2. Margin laba bersih (%)

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan perusahaan dan menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Perusahaan dengan margin laba bersih yang tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang baik. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus (Samryn, 2013) sebagai berikut:

$$\text{Net Profit margin (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

3. *Return on Asset (ROA) (%)*

Menurut (Hanafi, 2011) *Return on Asset (ROA)* sering disebut sebagai *Return on investement (ROI)*. *Return on investement* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Selain itu, rasio ini juga dapat menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola investasinya. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus (Samryn, 2013) sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (\%)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

4. *Return on Equity (%)*

Return on Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. rasio ini dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus (Samryn, 2013) sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

5. Laba per Saham (EPS)

Rasio EPS ini menunjukkan bahwa setiap rupiah laba bersih setiap pajak akan menghasilkan laba bagi setiap lembar saham biasa. Untuk

menghitungnya dapat digunakan rumus (Samryn, 2013) sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan saham biasa}}$$

4. Likuiditas

4.1 Pengertian Likuiditas

Rasio likuiditas menurut (Brigham & Houston, 2010) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Menurut (Subramanyam & Wild, 2011) mengemukakan bahwa likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan.

Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas dapat meramalkan hilangnya kendali pemilik atau kerugian investasi modal. Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas, kurangnya likuiditas membahayakan aset pribadi mereka. Bagi kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Pelanggan serta pemasok produk dan jasa perusahaan juga merasakan masalah likuiditas

jangka pendek, antara lain ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kontrak serta merusak hubungan dengan pelanggan dan pemasok penting.

Menurut (Riyanto, 2001) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Menurut (Jusuf, 2008) rasio likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (Hanafi, 2011) rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya, dimana utang dalam hal ini merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah suatu pengukuran untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan memiliki kemampuan yang lebih besar sehingga dapat memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (hutang jangka pendek) dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid.

4.2 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Menurut (Kasmir, 2016) rasio likuiditas memiliki banyak tujuan dan manfaat baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan dan pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan seperti kreditor dan

distributor atau supplier. Berikut ini adalah tujuan dan manfaat dari likuiditas:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
- d. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- f. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.

- h. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

4.3 Pengukuran Likuiditas

Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur likuiditas, yaitu sebagai berikut:

1. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar menunjukkan seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Kasmir, 2016). Makin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar (Subramanyam & Wild, 2011). Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2. *Quick ratio* atau *Acid-test ratio*

Rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan sangat penting artinya. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus (Brigham & Houston, 2010) sebagai berikut:

$$\text{Quick ratio atau Acid-test ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3. Jumlah hari untuk menagih piutang

Jumlah hari penagihan piutang untuk mengukur jumlah hari yang dibutuhkan, secara rata-rata, untuk menagih piutang berdasarkan saldo akhir tahun piutang (Subramanyam & Wild, 2011).

Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah hari untuk menagih piutang} = \frac{\text{piutang}}{\text{penjualan}/360}$$

4. Jumlah hari untuk menjual persediaan

Rasio jumlah hari penjualan persediaan menggambarkan jumlah hari yang dibutuhkan untuk menjual persediaan akhir dengan mengasumsikan tingkat penjualan tertentu (Subramanyam & Wild, 2011). Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah hari untuk menjual persediaan} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/360}$$

5. Risiko Bisnis

5.1 Pengertian Risiko Bisnis

Risiko bisnis menurut (Van Horne & Wachowicz, 2007) merupakan ketidakpastian yang melekat atau bawaan (*inherent*) dalam operasi fisik perusahaan. Dampaknya terlihat dalam variabilitas laba operasional (EBIT) perusahaan. Risiko bisnis menurut Utomo (1999) merupakan risiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba atau profit. Risiko bisnis menurut (Pertiwi & Artini, 2014) merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Menurut (Sawitri & Lestari, 2015) jika variabilitas

pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan juga meningkat sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya, bukan mengurangi utang. Menurut (Joni & Lina, 2010) Risiko bisnis merupakan ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasi yang merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya. Risiko bisnis menurut (Brigham & Houston, 2011) adalah tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis atau usaha bergantung pada sejumlah faktor (Brigham & Houston, 2011), beberapa yang penting diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. *Variabilitas permintaan.* Makin stabil permintaan akan produk suatu perusahaan, maka jika hal-hal yang lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.
- b. *Variabilitas harga jual.* Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.
- c. *Variabilitas biaya masukan.* Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.
- d. *Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masukan.* Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga

keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Makin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.

- e. *Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektif biaya.* Perusahaan di dalam industri berteknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Makin cepat produknya menjadi usang, makin besar risiko usaha suatu perusahaan.
- f. *Pemaparan risiko luar negeri.* Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subjek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di suatu wilayah yang kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subjek dari risiko politik.
- g. *Sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap: leverage operasi.* Jika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meskipun permintaan merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi. Faktor ini disebut *leverage operasi*.

Masing-masing faktor tersebut, sebagian ditentukan oleh karakteristik industri perusahaan, namun masing-masing faktor sampai tingkat tertentu juga akan dikendalikan oleh manajemen.

Menurut (Sawitri & Lestari, 2015) risiko dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan

pendanaannya. Risiko dapat timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besarnya beban biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, akan semakin besar juga risiko yang di hadapi.

Berdasarkan penjelasan dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat atau bawaan (*inherent*) dalam operasi fisik perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2007), serta Menurut (Joni & Lina, 2010) Risiko bisnis merupakan ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasi yang merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya. Semakin besar hutang yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar pula risiko yang ditanggung perusahaan.

5.2 Pengukuran Risiko Bisnis

Risiko bisnis pada penelitian ini dapat diukur dengan *degree of operating leverage*, yaitu persentase perubahan dalam laba operasional perusahaan (EBIT) atas perubahan dalam penjualan perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2007). *Degree of operating leverage* dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$Degree\ of\ Operating\ Leverage = \frac{\text{persentase perubahan dalam laba operasional (EBIT)}}{\text{Persentase perubahan dalam output (atau penjualan)}}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu memnhasilkan kesimpulan yang beraneka ragam Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu sebagai acuan peneliti sehingga dapat memperkuat hasil penelitian, antara lain sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh (Bhawa & Dewi, 2015) melakukan penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2012 dengan sampel 9 perusahaan farmasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Margaretha & Ramadhan (2010) yang melakukan penelitian pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2005-2008 dengan sampel 40 industri manufaktur analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan umur perusahaan, *non-debt tax shield*, dan *investment* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hadianto (2008) melakukan penelitian pada sektor telekomunikasi yang secara konsisten tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2000-2006. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Tayana & Hadianto (2010) bahwa Risiko Sistemik, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan

Jenis Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Putri (2012) meneliti Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2010 dengan sampel 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Penelitian (Wiagustini & Pertamawati, 2015) melakukan penelitian pada semua perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2006-2013 yang berjumlah 9 perusahaan dengan menggunakan teknik penelitian berupa path analisis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian (Per141) melakukan penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011 dengan sampel 36 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi berpengaruh parsial dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian (Sawitri & Lestari, 2015) melakukan penelitian pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan sampel 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,

sedangkan risiko bisnis dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian-penelitian tersebut yang dijadikan acuan oleh peneliti dapat dilihat secara ringkas dalam tabel hasil penelitian relevan pada Tabel II.1 sebagai berikut:

Tabel II.1
Hasil Penelitian Relevan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ida Bagus Made Dwija Bhawa, dan Made Rusmala Dewi S. (E-jurnal manajemen unud, vol.4, no.7, 2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis	1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, 2. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, 4. Risiko Bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
2	Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (Jurnal bisnis dan akuntansi, vol.12, no.2, 2010)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Size, Tangibility, Profitability, Liquidity, Growth, Age, Investment, non-debt tax shield	1. Size, Tangibility, Profitability, Liquidity, Growth, berpengaruh terhadap struktur modal. 2. Age, Investment, non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal
3	Maisal Riga Mikawardhana, Raden Rustam Hidayat, dan Devi Farah Azizah (Jurnal administrasi Bisnis, vol.28, no.2, 2015)	Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Profitabilitas dan Likuiditas	Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

4	Nantyo Krsitian dan Khuzaini (Jurnal ilmu dan riset manajemen, vol.3, no.12, 2014)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Likuiditas dan Profitabilitas	Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
5	Bram Hadianto (2008)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis <i>Pecking Order</i>	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	1. Struktur Aktiva, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal
6	Bram Hadianto dan Christian Tayana (Jurnal Akuntansi, vol.2, no.1, 2010)	Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis <i>Static-Trade Off</i>	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan	1. Risiko Sistematis, , Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, 2. Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal
7	Meidera Elsa Dwi Putri (Jurnal manajemen, vol.1, no.1, 2012)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan	1. Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, 2. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
8	Ni Luh Putu Wiagustini dan Ni Putu Pertamawati (Jurnal manajemen, startegi bisnis, dan kewirausahaan, vol.9, no. 2, 2015)	Pengaruh Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: struktur modal dan nilai perusahaan Variabel independen: Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan	1. Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal, 2. Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan
9	Ni Wayan Aditya Putri Pertiwi dan Luh Gede Sri Artini (Jurnal Manajemen,	Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen:	Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi berpengaruh parsial dan signifikan terhadap struktur modal

	2014)	Struktur Modal	Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi	
10	Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (E-Jurnal manajemen unud, vol.4, no.5, 2015)	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan	1. Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, 2. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
11	Joni dan Lina (Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol. 12, no. 2, 2010)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Variabel dependen: Struktur Modal Variabel independen: Profitability, Firm Size, Assets Growth, Dividend, Assets Structure, dan Business Risk	1. Ukuran perusahaan, risiko bisnis dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal 2. Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal 3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2017

C. Kerangka Teoritik

Dalam menjalankan suatu bisnis tidak selamanya berjalan sesuai dengan rencana. Pada saat tertentu, perusahaan dapat mengalami risiko dalam usahanya yang diakibatkan oleh banyaknya penggunaan utang dalam kebutuhan pendanaan perusahaan. Oleh sebab itu, keputusan pendanaan yang tepat harus dilakukan oleh perusahaan untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal.

Perusahaan yang dapat mempertahankan eksistensinya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut melakukan keputusan pendanaan yang tepat. Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi

hutang, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan (Margaretha & Ramadhan, 2010). Peranan seorang manajer dalam keputusan pendanaan yang tepat, sangat diperlukan untuk menentukan struktur modal yang optimal.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi *Net Profit Margin*, yaitu margin laba bersih. Karena laba bersih akan memperlihatkan keuntungan perusahaan yang nantinya laba tersebut dapat menjadi laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan karena perusahaan tidak banyak menggunakan hutang melainkan menggunakan labanya dan memiliki kesempatan investasi yang lebih baik (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015). Kemampuan suatu perusahaan untuk bisa menghasilkan laba menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena pada hakikatnya seorang investor mengharapkan bisa mendapat *return* yang besar. Untuk keberlangsungan perusahaan, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*Profitable*), jika tidak menguntungkan, akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar (Krsitian dan Khuzaini, 2014).

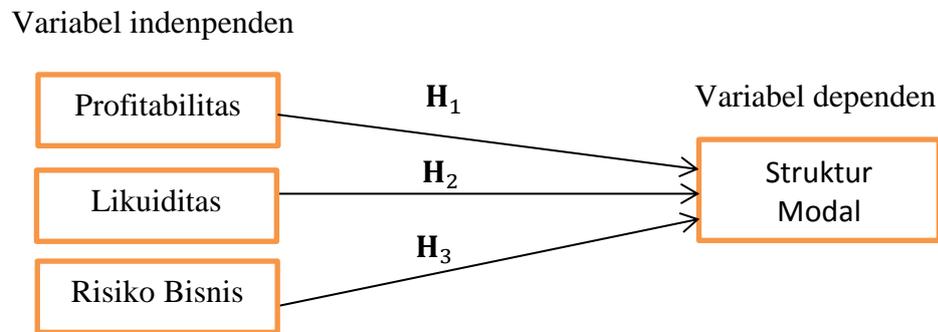
Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki hubungan antara likuiditas dengan struktur modalnya positif akan

mendorong investor untuk memberikan utang yang besar dikarenakan para investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid (Mikrawardhana, Hidayat, dan Azizah, 2015). Perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya tidak menggunakan pembiayaan dari utang karena tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga tingkat likuiditas yang tinggi tersebut akan memperkecil tingkat struktur modal perusahaan.

Risiko bisnis menurut (Per141) merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Risiko bisnis dapat timbul akibat ketidakstabilan pendapatan operasional yang diperoleh karena kondisi bisnis perusahaan. Perusahaan yang menggunakan banyak utang dapat menyebabkan risiko dalam perusahaan meningkat. Menurut (Sawitri & Lestari, 2015) apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Adanya informasi keuangan yang seperti profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin*, likuiditas yang diproksikan dengan rasio lancar, dan risiko bisnis yang diproksikan dengan *degree of operating leverage*, dapat mencerminkan kinerja manajemen perusahaan untuk menciptakan kelangsungan usaha yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian

tersebut, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar II.1 Kerangka teoritik

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoretik dan hasil penelitian yang relevan yang telah diuraikan diatas, maka perumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan laba tersebut sehingga akan meminimalisir penggunaan hutang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Pertiwi & Artini, 2014) tentang pengaruh risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap struktur modal menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan penelitian (Bhawa & Dewi, 2015) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menyatakan bahwa jika semakin besar profitabilitas maka struktur modal semakin kecil dan sebaliknya jika semakin kecil profitabilitas maka struktur modal semakin

besar pula. Dengan kata lain, apabila profitabilitas tinggi, perusahaan akan mempunyai dana internal yang lebih besar. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menandakan laba perusahaan juga tinggi. Jika perusahaan labanya tinggi maka perusahaan akan lebih sedikit memerlukan hutang. Dengan demikian hipotesis yang akan diuji adalah:

H_1 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Aktiva lancar yang tinggi dibutuhkan dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva yang likuid menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan lebih besar untuk memnuhi kewajiban yang jatuh tempo (Keown & Martin, 2008). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015) tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Bhawa & Dewi, 2015) yang menyatakan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana jika semakin besar likuiditas maka semakin besar pula struktur modal dan jika semakin kecil likuiditas maka semakin kecil pula struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat dan mempermudah perusahaan memperoleh utang jangka panjangnya. Dengan demikian hipotesis yang akan diuji adalah:

H₂ : likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk kegiatan operasi yang merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya (Joni & Lina, 2010). Apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya (Sawitri & Lestari, 2015). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Wiagustini & Pertamawati, 2015) menyatakan bahwa dengan meningkatnya risiko bisnis dalam suatu perusahaan, maka penggunaan hutang jangka panjang perusahaan juga akan ikut meningkat. Didukung oleh penelitian (Per141) menyatakan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio utangnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi mempunyai rasio hutang yang tinggi. Bagi Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko tinggi, karena beranggapan jika risiko tinggi maka return yang akan mereka dapatkan semakin tinggi. Dengan begitu perusahaan akan mudah meminjam modal kepada pihak kreditur. Dengan demikian hipotesis yang akan diuji adalah:

H₃ : risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat oleh peneliti pada bab sebelumnya, maka peneliti menyimpulkan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
3. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan properti dan real estate yang didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id. Ruang lingkup penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, serta risiko bisnis, sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

C. Metode Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian ilmiah secara sistematis terhadap bagian-bagian dari fenomena-fenomena serta hubungan-hubungannya. Tujuan penelitian kuantitatif adalah menggunakan dan mengembangkan model matematis, teori-teori, dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan suatu fenomena. Dalam penelitian ini peneliti mencoba melakukan penelaahan pengaruh tiga variabel independen terhadap satu variabel dependen.

D. Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini pengambilan jenis data berupa data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data penjualan, aset lancar, kewajiban lancar, ekuitas pemegang saham, serta laba. Sumber data yang digunakan adalah data laporan keuangan perusahaan properti dan real estate pada tahun 2013-2015 yang didapat dari www.idx.co.id.

E. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek untuk menjadi sumber data dalam suatu penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Pertimbangan menggunakan perusahaan properti dan real estate karena perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu bidang industri yang peka terhadap kondisi perekonomian baik dunia maupun Indonesia, dalam jurnal acuan yang

digunakan perusahaan properti dan *real estate* jarang dipakai, dan adanya sumber dana dari uang muka penjualan konsumen atas pembelian produk perusahaan untuk pembangunan.

Sampel menurut Krsitian & Khuzaini (2014) adalah sebagian dari jumlah populasi yang digunakan dalam suatu penelitian. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini digunakan *purposive sampling*. Menurut Margaretha & Ramadhan (2010) *purposive sampling* adalah penentuan sampel yang dipilih melalui pertimbangan yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria dalam pemilihan sampel ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah IPO selama tahun penelitian
2. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 secara konsisten
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2013-2015
4. Perusahaan yang memiliki laba positif secara konsisten selama tahun penelitian

Kriteria dengan laba positif dipilih karena jika perusahaan tidak mempunyai laba yang positif atau rugi, maka pendanaan internal yang dimiliki perusahaan akan lebih sedikit sehingga akhirnya akan membuat perusahaan menjadi lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan penggunaan pendanaan internalnya.

F. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen, satu variabel kontrol dan satu variabel dependen yang akan diteliti yaitu profitabilitas

(variabel X1), likuiditas (variabel X2), risiko bisnis (variabel X3). Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal (variabel Y). Adapun operasional variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang memberikan reaksi jika dihubungkan dengan variabel bebas. Struktur modal menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk definisi konseptual dan operasional sebagai berikut:

a. Definisi Konseptual

Struktur modal menurut (Subramanyam & Wild, 2011) merupakan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan.

b. Definisi operasional

Variabel struktur modal ini diproksi dengan rasio total utang terhadap ekuitas. Rasio DER berada diatas satu, menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri, begitupun sebaliknya. Rasio ini dipilih karena menunjukkan bagaimana tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Semakin rendah rasio ini semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi kerugian besar. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis.

2.1 Profitabilitas

a. Definisi konseptual

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2011). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin baik.

b. Definisi operasional

Variabel profitabilitas diproksikan dengan rasio margin laba bersih atau *Net Profit Margin* (NPM) (Samryn, 2013). Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan perusahaan dan menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Rasio ini dipilih karena lebih mencerminkan bagaimana keuntungan yang didapat perusahaan atas penjualannya dibandingkan rasio lain. Rumus dari *Net Profit Margin* (NPM) yaitu:

$$\text{Net Profit margin (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2.2 Likuiditas

a. Definisi konseptual

Menurut (Subramanyam & Wild, 2011) mengemukakan bahwa likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

b. Definisi operasional

Variabel likuiditas diproksikan dengan rasio lancar (RL). Rasio lancar menunjukkan seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Kasmir, 2016).

Rumus dari rasio lancar, yaitu:

$$\text{Rasio lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2.3 Risiko Bisnis

a. Definisi konseptual

Risiko bisnis menurut Pertiwi & Artini (2014) merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

b. Definisi operasional

Variabel risiko bisnis diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) yaitu persentase perubahan dalam laba operasional atas perubahan persentase dalam output (penjualan) (Van Horne & Wachowicz, 2007).

Berikut formulasi *degree of operating leverage*:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{\text{persentase perubahan dalam laba operasional (EBIT)}}{\text{Persentase perubahan dalam output (atau penjualan)}}$$

G. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis regresi. Analisis tersebut digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur keterkaitan variabel independen dengan variabel dependen.

1. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian statistik deskriptif. Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, dan distribusi frekuensi (Ghozali I. , 2016). Statistik deskriptif merupakan analisis yang menggambarkan mengenai ringkasan data-data penelitian seperti standar deviasi, mean, varian, modus dan lain-lain (Priyatno, 2010).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali I. , 2016). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikorelasi, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen dan dependen memiliki data yang berdistribusi normal (Ghozali I. , 2016). Menurut (Umar, 2011) uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen, atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu:

1) Analisis Grafik

Dalam analisis grafik untuk melihat normalitas residual dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram dan grafik normal plot. Grafik histogram membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Cara yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi klasik.

- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2013).

2) Analisis Statistik

Salah satu uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila nilai Asymp.Sig (2-tailed) $> 0,05$ maka dapat dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali I. , 2016). Menurut (Gujarati, 2003) adanya hubungan linear yang pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Korelasi antara variabel bebas dapat dideteksi dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria yaitu: jika tingkat korelasi $> 90\%$, angka *tolerance* di atas 0,1 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat multikolinearitas dan jika angka *tolerance* di bawah 0,1 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinearitas (Putri, 2012).

2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali I. , 2016). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat hubungan baik positif ataupun negatif antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian (Umar, 2011). Autokorelasi muncul akibat observasi yang berurutan sepanjang waktu sehingga saling berkaitan satu sama lain. Masalah ini muncul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson dan Uji *Runs Test* untuk mendeteksi autokorelasi. Kriteria Uji Durbin Watson sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW berada di antara batas atas atau *upper bound* (du) sampai dengan $(4-du)$, maka koefisien korelasi = 0 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih kecil daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien korelasi > 0 yang berarti adanya autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$ maka koefisien korelasi < 0 yang berarti adanya autokorelasi negative.

Bila nilai DW terletak di antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terletak antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Akibat adanya kelemahan pada Uji Durbin Watson yakni terdapat hasil yang tidak dapat disimpulkan maka penelitian ini juga menggunakan Uji *Runs Test* untuk mendeteksi autokorelasi. *Runs test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random (tidak sistematis). Autokorelasi tidak dapat terjadi Apabila probabilitas signifikan lebih dari $\alpha = 0,05$.

2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya kesamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Umar, 2011). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali I. , 2016). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Putri, 2012).

Ada beberapa penyebab varian residual dapat bersifat heterokedastisitas antara lain:

- 1) *Error-learning model*. Model pembelajaran kesalahan menjelaskan bahwa seseorang akan belajar dari pengalaman sehingga sikap yang salah akan semakin kecil sepanjang waktu sehingga diharapkan nilai varian residual juga semakin menurun.
- 2) Kemampuan diskresi. Seperti penelitian yang menggunakan variabel pendapatan dimana semakin tinggi pendapatan seseorang maka semakin tinggi pula variatif penggunaan pendapatan mereka dibandingkan dengan mereka yang berpendapatan rendah. Jadi suatu model regresi dengan variabel seperti ini akan mengalami peningkatan varian residual dengan semakin besarnya pendapatan.
- 3) Perbaikan dalam teknik pengumpulan data sehingga kesalahan akibat proses ekstraksi data akan semakin menurun.
- 4) Keberadaan data outlier. Outlier merupakan data yang mempunyai karakteristik sangat berbeda dari kondisi umum (data ekstrim).
- 5) Adanya kesalahan spesifikasi model misalnya terdapat variabel independen penting yang belum dimasukkan ke dalam model.

Masalah heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data silang (*cross-section*) dibandingkan data runtun waktu (*time series*). Pada data *cross-section* yang berhubungan dengan anggota populasi pada satu waktu tertentu umumnya terdapat perbedaan dalam ukuran seperti perusahaan kecil, menengah, atau besar.

Heterokedastisitas tidak menyebabkan estimator (koefisien variabel independen) menjadi bias karena residual bukan komponen menghitungnya namun menyebabkan estimator menjadi tidak efisien dan BLUE lagi serta *standard error* dari model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai t statistik dan F hitung bias (*misleading*) (Ghozali, 2013).

Terdapat dua metode untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas yaitu metode grafik dan metode uji statistik (uji formal). Metode grafik mempunyai kekurangan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan akan mempengaruhi tampilannya sehingga peneliti menggunakan uji statistik untuk mendeteksi heterokedastisitas. Uji statistik yang akan digunakan peneliti untuk mendeteksi heterokedastisitas yaitu adalah Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap nilai absolute residualnya. Jika nilai signifikan dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai signifikan di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan secara multivariate dengan menggunakan uji regresi model berdasarkan tahap yang telah dijelaskan di atas. Analisis regresi model digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel

dependen (Ghozali, 2013). Adapun tahapan yang dilakukan dalam uji hipotesis yaitu sebagai berikut:

- a) Menentukan laporan keuangan yang dijadikan objek penelitian,
- b) Menghitung proksi dari masing-masing variabel,
- c) Melakukan uji regresi model.

Analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi berganda. Analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji seberapa besar hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, mengetahui arah hubungan, dan memperoleh koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis alternatif diterima atau ditolak. Analisis regresi berganda pada penelitian ini yaitu:

$$DER = \alpha + \beta_1 NPM_{i,t} + \beta_2 RL_{i,t} + \beta_3 DOL_{i,t} + \varepsilon$$

Dimana :

DER = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien Regresi

NPM = Profitabilitas

RL = Likuiditas

DOL = Risiko Bisnis

i = Industri

t = Tahun

ε = Error

Pengujian hipotesis dapat dilakukan melalui Uji *Goodness of Fit Model*. Uji *Goodness of Fit Model* bertujuan untuk menguji ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksirkan nilai aktual. Terdapat dua cara untuk mengukur *goodness of fit* secara statistik yaitu melalui nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Kuncoro, 2009).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan nilai *adjusted R2* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Kuncoro, 2009).

3.2 Uji Signifikansi Simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang terdapat dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$. Jika:

- 1) F hitung $>$ F tabel maka seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) F hitung $<$ F tabel maka seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Kuncoro, 2009).

3.3 Uji Signifikansi individual (uji statistik t)

Uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kuncoro, 2009). Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$ jika:

- (1) t hitung $>$ t tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- (2) t hitung $<$ t tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 yang didapat dari www.idx.co.id. Berdasarkan pengamatan peneliti terdapat 47 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar dalam BEI. Cara pemilihan sampel pada penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut ini:

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
2. Perusahaan yang telah IPO selama tahun penelitian
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2013-2015
4. Perusahaan yang memiliki laba positif secara konsisten selama tahun 2013-2015

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, maka jumlah perusahaan yang bisa dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.1
Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015	47
2	Perusahaan yang baru IPO selama tahun penelitian	(5)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama tahun 2013-2015	(1)
4	Perusahaan yang tidak mengalami laba secara konsisten selama tahun 2013-2015	(11)
	Jumlah Sampel	30
	Jumlah Observasi (30 x 3)	90

Sumber: Data diolah peneliti, 2017

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap variabel profitabilitas (NPM), likuiditas (RL), dan risiko bisnis (DOL) sebagai variabel independen dan struktur modal (DER) sebagai variabel dependen. Alat analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Statistical Product and Service Solution (SPSS) for Windows Version 21*. Analisis statistik deskriptif berkaitan dengan informasi minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

Tabel IV.2
Hasil Analisis Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
DER	90	0,161	2,233	0,81899	0,452225
NPM	90	0,024	1,409	0,31206	0,202954
RL	90	0,241	6,913	2,06291	1,263868
DOL	90	-16,878	10,783	1,49387	3,395354
Valid N (listwise)	90				

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel diatas, menunjukkan informasi mengenai nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diuji pada penelitian ini. Berikut ini ada penjelasan hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel:

2.1 Variabel Dependen

a. Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu dengan cara membagi total utang dengan ekuitas pemegang saham. Dari 90 observasi, hasil analisis deskriptif untuk variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 16,1% atau 0,161 yang dimiliki oleh PT Lamicitra Nusantara Tbk pada laporan tahunan periode 2015. Pada tahun tersebut PT Lamicitra Nusantara Tbk memiliki total utang sebesar Rp 88.980.263.000 dan memiliki total ekuitas sebesar Rp 551.539.105.000, dimana total ekuitas tersebut lebih besar dibandingkan dengan total utangnya. Hasil nilai minimum ini disebabkan pada bagian ekuitas terdapat peningkatan saldo laba dan kepentingan non pengendali yang menyebabkan nilai

ekuitas meningkat, selain itu, pada bagian liabilitas terjadi penurunan uang muka pelanggan sehingga menyebabkan nilai liabilitas menurun yang berdampak pada kecilnya nilai DER. Oleh karena itu, PT Lamicitra Nusantara Tbk tahun 2015 memiliki nilai DER yang rendah sebesar 16,1% atau 0,161.

Nilai maksimum DER pada tabel diatas menunjukkan angka 2,233 atau 223,3% dimiliki PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2013, menunjukkan bahwa tingkat struktur modal tersebut cukup tinggi. Tingginya nilai DER pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk dikarenakan di tahun tersebut perusahaan memiliki tingkat utang yang sangat besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dimana tingkat utang tahun 2013 sebesar Rp 903.280.117.832 sedangkan ekuitasnya hanya sebesar Rp 404.538.937.942. Hal ini disebabkan adanya utang pihak berelasi dengan jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan sehingga memperbesar jumlah nilai liabilitas yang berdampak pada besarnya nilai DER perusahaan.

Nilai rata-rata sebesar 0,81899 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat struktur modal diukur dengan rasio DER pada perusahaan sebesar 81%, yang menandakan bahwa sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel lebih besar menggunakan tingkat ekuitas dibandingkan tingkat utangnya. Standar deviasi sebesar 0,452225 atau

45% menunjukkan variasi data cukup rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata.

2.2 Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas yang dihitung dengan rumus *Net Profit Margin* (NPM) yaitu dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dibagi dengan penjualan bersih. Dari 90 observasi, hasil analisis deskriptif untuk variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,024 atau 2,4% yang dimiliki oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk pada laporan tahunan periode 2013. Rendahnya nilai NPM tersebut dikarenakan laba bersih setelah pajak senilai Rp 33.342.916.000 lebih kecil dibanding dengan penjualannya sebesar Rp 1.393.191.548.000. Rendahnya jumlah laba bersih setelah pajak pada tahun tersebut dikarenakan adanya nilai beban umum dan administrasi sebesar Rp 401.808.557.000 yang meliputi gaji dan tunjangan karyawan, biaya perjalanan dinas, sumber daya manusia, peralatan kantor serta lainnya yang menunjukkan bahwa laba tersebut didapatkan dengan usaha yang besar. Oleh karena itu, nilai NPM perusahaan menjadi rendah.

Nilai maksimum dari hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum sebesar 1,409 yaitu pada PT Modernland Realty Tbk pada laporan tahunan periode 2013. Hal ini

menunjukkan bahwa tingkat *Net Profit Margin* yang dimiliki PT Modernland Realty Tbk 2013 sebesar 140,9%. Tingginya nilai NPM ini dikarenakan laba bersih tahun berjalan perusahaan sebesar Rp 2.451.686.470.278 lebih besar dibandingkan dengan penjualan, yaitu Rp 1.739.441.511.960. Besarnya laba bersih tahun berjalan tersebut dikarenakan terdapat nilai yang besar dari akun laba atas kepemilikan saham sebelumnya sebesar Rp 1.742.425.014.861. Laba atas kepemilikan saham tersebut terjadi akibat dari adanya transaksi pembelian saham beredar MSS dan MSM dari pemegang saham lama yang menghasilkan keuntungan dari kepemilikan saham sebelumnya sebesar Rp 1.742.425.014.861 (CALK). Nilai rata-rata sebesar 0,31206 atau 31,2% menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti memiliki nilai profitabilitas yang cukup. Besarnya standar deviasi sebesar 0,202954 atau 20,29% menunjukkan bahwa variasi data cukup rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata.

b. Likuiditas

Likuiditas yang dihitung dengan rumus rasio lancar yaitu dengan cara membagi total aset lancar dibagi dengan total kewajiban lancar. Dari 90 observasi, hasil analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,241 yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk pada laporan tahunan periode 2013. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2013 rasio lancar PT Roda Vivatex Tbk hanya sebesar 24,1%. Nilai rasio lancar tersebut rendah karena kewajiban lancar yang dimiliki

perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aset lancar yang dimilikinya. Ini berarti perusahaan memiliki lebih banyak hutang dibandingkan dengan aset lancarnya. Nilai kewajiban lancar ini menjadi besar karena adanya nilai utang bank dan uang muka penjualan dan pendapatan diterima di muka yang besar. Utang bank yang dimiliki perusahaan memiliki nilai besar disebabkan oleh terjadinya beberapa kali perubahan dan penambahan fasilitas kredit dari bank commonwealth (CALK).

Nilai maksimum dari hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan sebesar 6,913 yang menunjukkan bahwa tingkat rasio lancar yang dimiliki PT Lippo Karawaci Tbk 2015 sebesar 691,3%. Nilai maksimum ini dikarenakan perusahaan memiliki aset lancar yang besar dimana persediaan perusahaan memiliki jumlah senilai Rp 20.458.990.316.986. Dalam CALK no.8 dan no.22 dijelaskan bahwa persediaan tanah serta tanah dalam pengembangan yang direklasifikasi ke akun persediaan, dijadikan jaminan oleh perusahaan atas pinjaman yang dilakukan terhadap bank yang memberikan fasilitas kredit kepada perusahaan dengan jangka waktu satu tahun. Nilai rata-rata sebesar 2,06291 menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek sebesar 206,2%. Standar deviasi sebesar 1,263868 berarti bahwa variasi data cukup rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata.

c. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis yang dihitung dengan rumus *Degree of Operating Leverage* (DOL) yaitu dengan cara membagi persentase perubahan EBIT dibagi dengan persentase perubahan penjualan. Dari 90 observasi, hasil analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar -16,878 yang dimiliki oleh PT Alam Sutera Realty Tbk pada laporan tahunan periode 2014. Nilai ini rendah karena terjadinya penurunan penjualan di tahun 2014 sebesar Rp 3.630.914.079.000 dimana penjualan tahun sebelumnya sebesar Rp 3.684.239.761.000.

Nilai maksimum dari hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan sebesar 10,783 yaitu pada PT Megapolitan Development Tbk pada laporan tahunan periode 2015. Nilai DOL pada PT Megapolitan Development Tbk tersebut dikarenakan terjadinya peningkatan laba dan penjualan pada tahun 2015 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Nilai rata-rata 1,49387 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat risiko bisnis pada perusahaan properti dan *real estate* sebesar 149,3%. Standar deviasi sebesar 3,395354 atau 339,5% menandakan bahwa variasi data lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

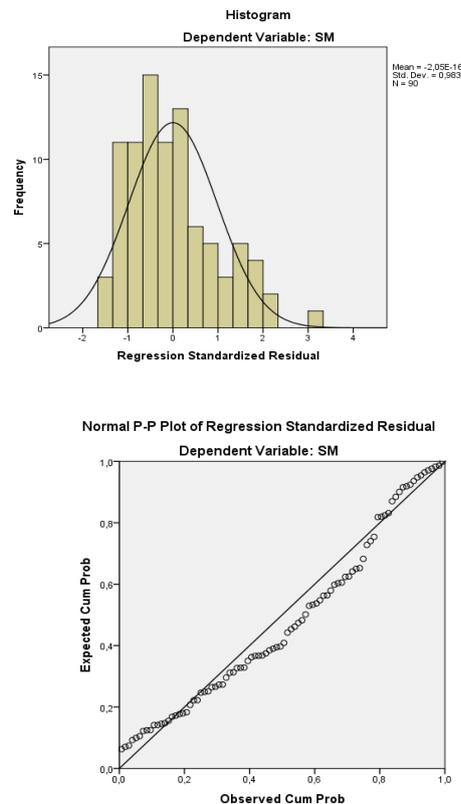
Untuk mendapatkan hasil ketepatan model untuk menguji apakah data yang akan regresi dapat berjalan dengan baik maka diperlukan uji asumsi

klasik. Pengujian yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal. Dalam uji normalitas dapat terlihat dengan menggunakan grafik histogram, grafik p-plot, dan uji *one sample kolmogorov-smirnov*.

1) Uji normalitas dengan grafik



Gambar IV.1

Uji Normalitas Histogram dan P-plot

Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 21, 2017

Berdasarkan hasil diatas, tampilan grafik histogram terlihat seimbang karena tidak melenceng ke salah satu sisi dan pada grafik P-plot terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran data normal.

2) Uji *one sample kolmogorov-smirnov*

Hasil uji *one sample kolmogorov-smirnov* pada tabel IV.3 menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,277 atau 27,7% yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal.

Tabel IV.3
Uji Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,43078098
Most Extreme Differences	Absolute	0,105
	Positive	0,105
	Negative	-0,060
Kolmogorov-Smirnov Z		0,994
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,277
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

1.2 Uji Multikolinearitas

Setelah melakukan uji normalitas, maka dilakukan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model

yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen dengan melihat tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 .

Tabel IV.4
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,116	0,119		9,414	0,000		
	NPM	-0,337	0,235	-0,151	-1,438	0,154	0,952	1,051
	RL	-0,082	0,037	-0,230	-2,215	0,029	0,981	1,020
	DOL	-0,015	0,014	-0,111	-1,051	0,296	0,952	1,050

a. Dependent Variable: DER

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Tabel di atas menunjukkan nilai tolerance untuk semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen di dalam model regresi tidak mempunyai masalah multikolinearitas.

1.3 Uji Autokorelasi

Uji Durbin Watson adalah cara pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini. Uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (periode sebelumnya). Dalam membaca tabel Durbin Watson simbol “k” menunjukkan banyaknya variabel bebas dan “n” menunjukkan banyaknya sampel observasi. Pada penelitian ini taraf signifikansi menunjukkan angka 5% dengan $k = 3$ dan $n = 90$. Maka diperoleh $dL = 1,5889$ dan $dU = 1,7264$.

Hasil pengujian Durbin Watson dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel IV.5
Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,304 ^a	,093	,061	,438230	1,737
a. Predictors: (Constant), DOL, RL, NPM					
b. Dependent Variable: DER					

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan data pada data diatas, dasar pengambilan keputusan autokorelasi dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel IV.6
Dasar Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Interval		Kriteria
$dW < dL$	$1,737 < 1,5889$	Ada Autokorelasi
$dL \leq dW \leq dU$	$1,5966 \leq 1,737 \leq 1,7264$	Tanpa Kesimpulan
$dU < dW \leq 4-dU$	$1,7264 < 1,737 \leq 2,2736$	Tidak Ada Autokorelasi
$4-dU < dW \leq 4-dL$	$2,2736 < 1,737 \leq 2,4111$	Tanpa Kesimpulan
$dW > 4-dL$	$1,737 > 2,4111$	Ada Autokorelasi

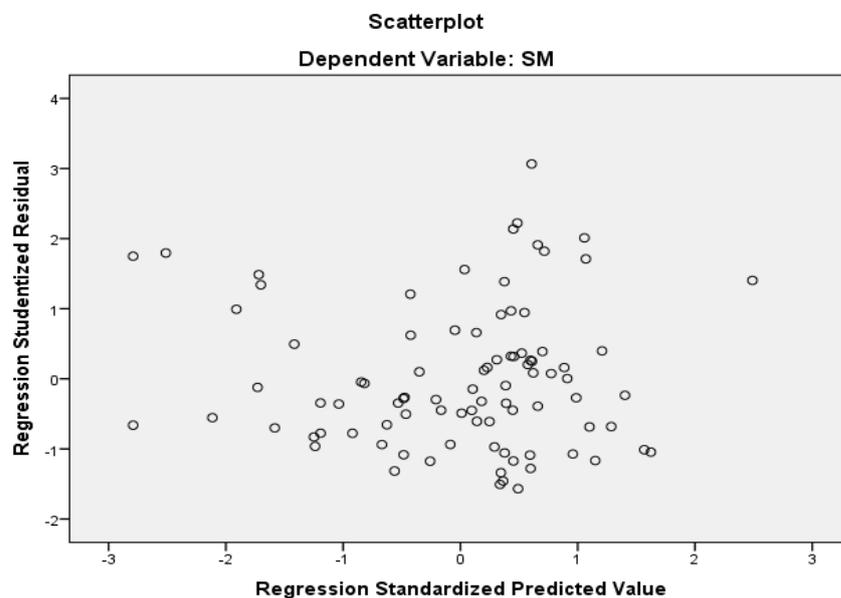
Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel IV.5 di atas diperoleh nilai dW sebesar 1,737. Hal tersebut sesuai dengan dasar pengambilan keputusan pada tabel IV.6 yang menunjukkan bahwa hasil dari uji autokorelasi dengan nilai koefisien dW 1,737 berada pada $dU < dW \leq 4-dU$ yaitu $1,7264 < 1,737 \leq 2,2736$ yang menunjukkan bahwa data dalam penelitian tidak terdapat autokorelasi.

1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini digunakan uji scatterplot dan glejser untuk menguji heteroskedastisitas, yaitu:

a. Scatterplot



Gambar IV.2

Grafik Scatterplot

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Dari grafik scatterplot dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi penyimpangan heteroskedastisitas. Hal ini dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak adanya suatu pola tertentu yang teratur pada gambar tersebut.

b. Uji Glejser

Uji glejser dilakukan dengan melakukan regresi nilai absolut residual (ABS_RES) terhadap variabel independennya (NPM; RL; DOL).

Berikut ini adalah tabel hasil uji glejser:

Tabel IV.7
Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,372	0,071		5,253	0,000
	NPM	-0,033	0,140	-0,026	-0,235	0,815
	RL	-0,009	0,022	-0,043	-0,391	0,696
	DOL	-0,005	0,008	-0,001	-0,005	0,996

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Dari hasil di atas, nilai signifikan untuk NPM, LIKUID, DOL yaitu 0,815; 0,696 dan 0,996. Angka ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Berganda

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka data penelitian dapat digunakan untuk diteliti selanjutnya. Oleh sebab itu, selanjutnya akan dilakukan analisis regresi berganda. Uji analisis berganda ini dilakukan untuk mengetahui apakah koefisien regresi menentukan hipotesis yang telah dibuat diterima atau ditolak. Hal tersebut dapat dilihat dari besarnya

pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan metode regresi linier berganda maka hasilnya:

Tabel IV.8
Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,116	0,119		9,414	0,000
	NPM	-0,337	0,235	-0,151	-1,438	0,154
	RL	-0,082	0,037	-0,230	-2,215	0,029
	DOL	-0,015	0,014	-0,111	-1,051	0,296

a. Dependent Variable: DER

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel diatas, maka model persamaan regresi dari penelitian ini adalah:

$$\text{DER} = 1,116 - 0,337\text{NPM} - 0,082\text{RL} - 0,015\text{DOL} + \varepsilon$$

Keterangan:

DER : Struktur Modal

NPM : Profitabilitas

RL : Likuiditas

DOL : Risiko Bisnis

Penjelasan terhadap persamaan diatas sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 1,116 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis bernilai konstan atau 0, maka struktur modal naik sebesar 1,116.

- b. Koefisien regresi untuk profitabilitas sebesar $-0,337$ artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini memperlihatkan jika profitabilitas naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan struktur modal sebesar $0,337$.
- c. Koefisien regresi untuk likuiditas sebesar $-0,082$ artinya bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini memperlihatkan jika likuiditas naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan struktur modal sebesar $0,082$.
- d. Koefisien regresi untuk risiko bisnis sebesar $-0,015$ artinya bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini memperlihatkan jika risiko bisnis naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan struktur modal sebesar $0,015$.

3. Uji Hipotesis

Langkah-langkah pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tiga uji, yaitu uji koefisien determinasi (R^2), dan uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji signifikansi individual (uji statistik t).

3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan variabel dependen. Dari pengujian ini akan diketahui seberapa besar variabel dependen mampu

dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Nilai koefisien determinasi bernilai antara 0 dan 1. Nilai dengan angka mendekati 1, artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut hasil uji R^2 pada penelitian ini:

Tabel IV.9
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,304 ^a	0,093	0,061	0,438230
a. Predictors: (Constant), DOL, RL, NPM				
b. Dependent Variable: DER				

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel uji koefisien determinasi di atas, dapat dilihat besarnya nilai R^2 adalah 0,061 atau 6,1%. Hal ini berarti sebesar 6,1% variabel dependen, struktur modal, dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang masuk dalam model regresi yaitu profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 93,1% (100% - 6,1%) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain, misalnya ukuran perusahaan, *tangibility*, pertumbuhan aset (Margaretha & Ramadhan, 2010) dan lain sebagainya.

3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji Signifikansi Simultan (uji F) pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang terdapat dalam model

mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Pengujian uji F dilakukan dengan melakukan perbandingan nilai F_{hitung} dari masing-masing variabel independen terhadap nilai F_{tabel} dan berdasarkan probabilitas (ρ). Dalam penelitian ini, $df_1 = 3$ (jumlah variabel-1) dan $df_2 = 86$ ($n-k-1$, dimana n sebesar 90 merupakan jumlah observasi dan $k = 3$ adalah jumlah variabel independen). Dengan begitu diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,71. Untuk mengetahui apakah variabel independen bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dalam model regresi, maka dapat dilihat tabel uji F berikut:

Tabel IV.10
Hasil Pengujian Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,685	3	,562	2,925	,038 ^b
	Residual	16,516	86	,192		
	Total	18,201	89			
a. Dependent Variable: DER						
b. Predictors: (Constant), DOL, RL, NPM						

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel di atas, besarnya F_{hitung} adalah 2,925. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,71. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga model regresi di atas layak digunakan.

3.3 Uji Signifikansi individual (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian uji t dilakukan dengan melakukan perbandingan nilai thitung dari masing-masing variabel independen terhadap nilai t_{tabel} dan berdasarkan probabilitas (ρ). Pada penelitian ini, df ($n-k-1$) yang dihasilkan sebesar 86 ($90-3-1$), dengan n merupakan jumlah observasi, k menunjukkan jumlah variabel independen. Dengan nilai df 86 dan signifikansi 0,05 maka nilai t_{tabel} adalah sebesar 1,987 untuk *two tail*. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan secara signifikan terhadap variabel dependen, sehingga harus dibuat hipotesis.

Tabel IV.11
Hasil Uji Signifikansi individual (uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,116	0,119		9,414	0,000
	NPM	-0,337	0,235	-0,151	-1,438	0,154
	RL	-0,082	0,037	-0,230	-2,215	0,029
	DOL	-0,015	0,014	-0,111	-1,051	0,296

a. Dependent Variable: DER

Sumber: SPSS 21, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai hipotesis-hipotesis yang telah dijelaskan dalam bab II.

Berikut ini penjelasan pengujian hipotesis-hipotesis:

3.3.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah H_1 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi pada profitabilitas sebesar 0,154 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Artinya, variabel ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, struktur modal. Nilai t_{hitung} sebesar -1,438 lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3.3.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah H_2 : likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi pada likuiditas sebesar 0,029 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Artinya, variabel ini mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, struktur modal. Nilai t_{hitung} sebesar -2,215 lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

3.3.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah H_3 : risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi pada risiko bisnis sebesar 0,296, dimana angka ini lebih besar dari signifikansi 0,05 atau 5%. Artinya, variabel ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, struktur modal.

Nilai t_{hitung} sebesar -1,051 lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan pada variabel profitabilitas terhadap variabel struktur modal menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar -1,438 yang lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Signifikansi pada nilai signifikan sebesar 0,154 dimana angka ini lebih besar dari signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan demikian hipotesis H_1 ditolak yang berarti profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Julita, 2007), (Junita, Nasir, & Ilham, 2014), (Assegaf, 2014), (Wijaya, 2014), (Insiroh, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kemudian penelitian lain juga menyatakan hal yang sama bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang dinyatakan oleh (Astuti, Ritonga, & Al Azhar, 2014), (Dimitri & Sumani, 2013). Selain itu, pada penelitian (Sudarmika & Sudirman, 2015), (Naibaho, Topowijono, & Azizah, 2015), (Primantara & Dewi, 2016), (Widayanti, Triaryati, & Abundanti, 2016)

juga menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan, 2013) mengatakan pertumbuhan pendapatan tidak mencukupi untuk melakukan pembelian aset perusahaan, sehingga perusahaan perlu menggunakan pendanaan eksternal untuk melakukan pembelian aset perusahaan. (Oktaviani & Malelak, 2014) mengatakan orientasi dari profitabilitas di periode sebelumnya memungkinkan pihak manajemen perusahaan menganggap tidak mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yang disebabkan oleh harga bahan baku properti yang naik menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun.

Profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan oleh beberapa hal. Penjualan yang menurun menyebabkan perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Penurunan penjualan tersebut disebabkan turunnya permintaan akibat daya beli masyarakat menurun. Perlambatan ekonomi yang hanya berkisar 4-4,5%, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang sempat mencapai angka Rp 13.400, peraturan baru yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, serta harga bahan bakar minyak yang naik menjadi faktor utama sektor properti mengalami penurunan penjualan (Alexander, 2015). Dengan adanya faktor-faktor tersebut mengakibatkan terjadinya kenaikan bahan baku properti yang memberikan dampak profitabilitas perusahaan menjadi menurun. Dalam bisnisnya, perusahaan properti menggunakan sistem *pre-order* dimana pada periode tertentu perusahaan akan mempromosikan proyek untuk

menarik minat masyarakat yang menyebabkan perusahaan tidak terlalu bergantung pada sumber pendanaan utang atau ekuitas (Oktaviani & Malelak, 2014).

Selain itu, perusahaan properti dan *real estate* dalam usahanya memerlukan lahan untuk membangun produknya, dimana lahan yang murah banyak dicari oleh para pengembang. Dalam UU no.1 tahun 2011 serta UU no.2 tahun 2011 menyebutkan bahwa pengembang harus menyelesaikan 20% pembangunan sebelum properti tersebut bisa dijual. Sehingga perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk bisa melakukan pembangunan tersebut dengan menggunakan tambahan modal diluar sumber dana internal yang dimiliki perusahaan karena jika hanya mengandalkan sumber pendanaan internal saja tidak akan mencukupi (Kurniawan, 2013).

Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga lebih dulu, karena adanya perlambatan ekonomi yang menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun serta adanya sistem *pre-order* sehingga tidak terlalu bergantung dengan sumber pendanaan utang atau ekuitas.

Dalam penelitian ini, ditemukan fakta pada tahun 2013 dan 2014 PT Perdana Gapuraprima Tbk memiliki nilai profitabilitas sebesar 0,205 dan 0,163 dengan nilai struktur modal sebesar 0,678 dan 0,723. Pada PT

Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2013 dan 2014 juga memiliki nilai profitabilitas 0,190 dan 0,185 dengan nilai struktur modal 1,740 dan 1,810. Sedangkan PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk pada tahun yang sama memiliki nilai profitabilitas sebesar 0,559 dan 0,466 dengan nilai struktur modal sebesar 0,357 dan 0,282. Selain itu dengan tahun yang sama juga, PT Lamicitra Nusantara Tbk memiliki nilai profitabilitas sebesar 0,439 dan 0,294 dengan nilai struktur modal sebesar 0,704 dan 0,588. Hal ini membuktikan bahwa meskipun nilai profitabilitas perusahaan semakin kecil namun belum tentu struktur modalnya juga meningkat karena perusahaan dengan nilai profitabilitas yang kecil, nilai struktur modalnya juga dapat menurun.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan pada variabel likuiditas terhadap variabel struktur modal menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar -2,215 yang lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Signifikansi pada nilai signifikan sebesar 0,029 dimana angka ini lebih kecil dari signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan demikian hipotesis H_2 diterima yang berarti terdapat pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, yaitu hasil

penelitian (Bhawa & Dewi, 2015), (Krsitian & Khuzaini, 2014), (Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah, 2015) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian (Margaretha & Ramadhan, 2010) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, pada penelitian (Hardianti & Barbara, 2010) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. (Widayanti, Triaryati, & Abundanti, 2016) juga mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas yang semakin tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan yang berarti perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan membayar utang jangka pendeknya yang cenderung menurunkan utang sehingga struktur modal menjadi lebih kecil. Pada penelitian (Primantara & Dewi, 2016) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas yang semakin tinggi maka kemampuannya dalam membayar kewajiban jangka pendek semakin besar.

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi, memiliki aset lancar yang tinggi untuk membiayai aktivitas perusahaan. Dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi semakin kecil penggunaan utang yang berarti semakin kecil struktur modalnya (Hardianti & Barbara, 2010). Sehingga perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif

rendah dikarenakan aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar tingkat likuiditas, akan semakin kecil struktur modal perusahaan karena perusahaan akan menggunakan dana internal lebih dulu daripada menggunakan utang.

Dengan demikian, berdasarkan teori *pecking order* perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga lebih dulu.

Dalam penelitian ini, ditemukan fakta pada tahun 2014 dan 2015 PT Gading Development Tbk memiliki nilai likuiditas sebesar 2,029 dan 2,175 dengan nilai struktur modalnya sebesar 0,273 dan 0,219. Kemudian pada tahun yang sama, PT Lippo Cikarang Tbk di tahun yang sama memiliki nilai likuiditas sebesar 2,323 dan 3,754 dengan nilai struktur modalnya sebesar 0,639 dan 0,507. Selain itu dengan tahun yang sama juga, pada PT Jaya Real Property Tbk memiliki nilai likuiditas sebesar 0,756 dan 0,982 dengan nilai struktur modalnya sebesar 1,084 dan 0,830. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai likuiditas yang tinggi akan menurunkan nilai struktur modal yang berarti menurunkan penggunaan utang. Berpengaruhnya antara likuiditas dengan struktur modal dapat terjadi karena investor merasa terjamin dengan nilai aset perusahaan yang likuid. Sehingga investor akan memberikan dana yang besar untuk perusahaan tersebut.

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan pada variabel risiko bisnis terhadap variabel struktur modal menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar -1,051 yang lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,987. Signifikansi pada nilai signifikan sebesar 0,296 dimana angka ini lebih besar dari signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan demikian hipotesis H_3 ditolak yang berarti risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian (Joni & Lina, 2010), (Hardianti & Barbara, 2010), (Firnanti, 2011) yang mengatakan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kemudian pada penelitian (Bhawa & Dewi, 2015) dan (Sawitri & Lestari, 2015) juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini mengindikasikan belum tentu perusahaan yang memiliki risiko tinggi lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang, begitu pula sebaliknya dengan suatu perusahaan yang memiliki risiko rendah belum tentu akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar untuk membiayai investasi maupun mengembangkan usaha perusahaan (Hardianti & Barbara, 2010). Hal tersebut harus disesuaikan dengan

kondisi perusahaan untuk menentukan keputusan mana yang akan diambil perusahaan dalam menggunakan pendanaanya untuk kegiatan tersebut, misalnya perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi namun memiliki reputasi kinerja yang baik, perusahaan tetap dapat menggunakan pendanaan eksternal karena adanya kepercayaan dari kreditor atas reputasi kinerja yang baik tersebut.

Keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan untuk menghindari terjadinya kegagalan bisnis perusahaan sehingga tidak hanya mengandalkan satu sumber pendanaan saja. Walaupun suatu risiko bisnis yang besar dapat membawa pada gagalnya bisnis perusahaan, tetapi tingkat risiko tinggi dapat memungkinkan kreditor untuk meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Firnanti, 2011). Selain itu, kreditor dapat mengandalkan aset tetap dalam perusahaan untuk digunakan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang di berikan. Oleh karena itu, tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan tidak dapat memperlihatkan sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan dengan pasti.

Dengan demikian, berdasarkan teori *pecking order* bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal lebih dulu sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga lebih dulu, sehingga keputusan penggunaan pendanaan harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Perusahaan lebih menyukai adanya keseimbangan antara pendanaan internal dengan

pendanaan eksternal untuk dapat menghindari terjadinya kegagalan bisnis, sehingga perusahaan tidak hanya mengandalkan satu sumber pendanaan saja.

Dalam penelitian ini, ditemukan fakta pada tahun 2013 dan 2014 PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk memiliki nilai risiko bisnis sebesar 1,788 dan 3,826 dengan nilai struktur modalnya sebesar 2,233 dan 1,285. Kemudian pada tahun yang sama, PT Ciputra Development Tbk memiliki nilai risiko bisnis sebesar 1,297 dan 1,451 dengan nilai struktur modalnya sebesar 1,050 dan 1,020. Sedangkan pada PT Gading Development Tbk pada tahun 2013 dan 2014, memiliki nilai risiko bisnis sebesar 2,425 dan 4,207 dengan nilai struktur modalnya sebesar 0,236 dan 0,273. Selain PT Gading Development Tbk, di tahun yang sama juga PT Plaza Indonesia Realty Tbk memiliki nilai risiko bisnis sebesar 0,368 dan 2,247 dengan nilai struktur modalnya sebesar 0,911 dan 0,921. Hal ini membuktikan bahwa meskipun nilai risiko bisnis perusahaan semakin besar namun belum tentu satruktur modalnya juga meningkat karena perusahaan dengan nilai risiko bisnis tinggi juga, nilai struktur modalnya dapat menurun.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dengan periode 2013-2015. Dari kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 30 sampel per tahun, sehingga total observasi yang digunakan berjumlah 90 observasi.

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan adanya perlambatan ekonomi yang terjadi di Indonesia yang hanya berkisar 4-4,5% menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun.
2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menggunakan utang relatif rendah dikarenakan aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan.

3. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena tingkat risiko bisnis suatu perusahaan tidak dapat memperlihatkan secara pasti sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan.

B. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

Struktur modal merupakan salah satu unsur yang perlu diperhatikan dalam melakukan pendanaan. Selain itu, pentingnya mempertimbangkan struktur modal dalam pendanaan sebagai dasar dalam membuat struktur modal yang optimal. Perusahaan umumnya cenderung lebih menyukai menggunakan pendanaan dari internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyebutkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan maka akan digunakan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu sebagai pilihan terakhir.

2. Implikasi Praktis

Bagi investor, mereka dapat melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan juga struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan melalui komposisi pendanaan internal dan eksternal. Karena pertimbangan dalam penggunaan pendanaan yang tepat dapat

menciptakan struktur modal optimal, dimana struktur modal perusahaan akan memaksimalkan harga sahamnya.

Bagi kalangan akademis, hasil penelitian ini menambah literatur yang bisa dipertimbangkan dalam pengembangan ilmu khususnya dalam akuntansi keuangan mengenai struktur modal.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang bisa peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan BEI (www.idx.co.id) sebagai sumber mendapatkan sampel penelitian tetapi dapat menambah dari sumber lain.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti sampel penelitian untuk digunakan
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel independen atau mengganti variabel independen lain yang tidak ada dalam penelitian ini.