

PENGARUH STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Febriana Tansyawati
febrianatansya@gmail.com
Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

In the making of capital structure policy, a company requires to consider many factors in order to achieve the capital structure level which can minimize the average cost of capital and to maximize the firm value and company's asset. The purpose of this research is to examine the influence of assets structure, profitability, investment decision and business risk to the capital structure. The research sample consisted of 16 companies were selected by purposive sampling of properties and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2011-2013. The multiple regressions analysis and classic assumption test have been performed by using SPSS 20.0 version statistic test instrument. The result of the research shows that the research regression model has fulfilled the requirements there are no symptoms of heteroscedasticity, multicollinearity, and correlation and the in used file is normally distributed. The result of the research shows: (1) the structure of assets has influence to the capital structure, (2) that profitability has influence to the capital structure (3) investment decisions has influence to the capital structure, and (4) the business risk has no influence to the capital structure.

Keywords: Assets Structure, Profitability, Investment Decision, Business Risk, Capital Structure

ABSTRAK

Dalam mengambil kebijakan struktur modal, sebuah perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh sebuah tingkat struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, serta memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sampel penelitian terdiri atas 16 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013. Uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini telah memenuhi syarat yakni tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan korelasi serta data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, (2) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur (3) keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal, dan (4) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Aset, Profitabilitas, Keputusan Investasi, Risiko Bisnis, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dunia yang semakin mengarah pada daerah Asia membuat iklim investasi di Asia tumbuh dengan cepat. Hal ini tentu menuntut kemampuan bersaing berbagai sektor industri di Indonesia untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Salah satu kegiatan perusahaan yang menjadi perhatian manajer adalah kegiatan operasional, sebab berlangsungnya kegiatan tersebut tidak lepas dari seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan mengurangi

ketergantungan kepada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah sedemikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari liabilitas maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dana. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Sehingga manajer harus mampu menentukan sumber dana yang digunakan dengan tepat agar tercipta struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan perusahaan (Riyanto, 2011).

Brealey et al. (2008:25) menyatakan *pecking order theory* secara ringkas bahwa: Pertama, perusahaan cenderung menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, jika dana eksternal digunakan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan yang berhubungan dengan kombinasi struktur modal yang terbaik. Dalam hal ini, keputusan yang berhubungan dengan kombinasi struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian secara makro (Indrajaya, 2011), kebijakan masing-masing perusahaan, dan karakter masing-masing industri (Adinugroho, 2001). Pada penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan penentuan struktur modal pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini akan digunakan empat faktor yang memiliki keterkaitan dan berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu struktur asset, profitabilitas, keputusan investasi dan risiko bisnis.

Perusahaan dengan sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aset tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedang liabilitas bersifat sebagai pelengkap.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak. Profitabilitas juga merupakan masalah yang sangat penting, sebab merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien.

Keputusan investasi merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal, sebab setiap penggunaan investasi dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik, kemakmuran dapat diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari perusahaan (Husnan, 2012:194).

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan, dan bagaimana produk dihasilkan perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri properti dan *real estate*. Berdasarkan karakteristiknya, perusahaan properti dan *real estate* adalah perusahaan yang padat modal, artinya perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk usahanya (Adinugroho, 2001). Dalam beberapa tahun terakhir ini perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Meskipun pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi di Amerika Serikat. Oleh sebab itu penelitian menggunakan periode observasi dari tahun 2011-2013 dengan tujuan agar mencakup kondisi ekonomi global.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan bidang keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal dengan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan Manajemen Struktur Modal

Warsono (2003:238) menyatakan bahwa perusahaan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan.

Dengan menggunakan prinsip keamanan, Riyanto (2011:293) menyatakan bahwa dalam mencari struktur modal yang optimal, berdasar pada aturan struktur finansial konservatif. Dalam aturan struktur finansial konservatif vertikal, menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai jumlah liabilitas yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain tingkat liabilitas jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (liabilitas) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan (modal sendiri).

Teori Struktur Modal

Agency Theory

Horne dan Wachowicz (2013:185) menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Trade-off Theory

Trade-off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Sesuai dengan esensi dimana nilai sekarang (*present value*) dari manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang timbul dari peningkatan penggunaan *financial leverage* mengalami dilemma *trade-off*.

Asymmetric Information Theory

Hanafi (2013:315), menyatakan bahwa ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibanding dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentu pihak luar (pasar) tidak ingin ditipu. Karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasi bahwa harga saham sudah *overvalued*. Dibanding dengan saham, pengumuman penerbitan liabilitas menurut pengamatan, disertai dengan penurunan harga saham yang relatif lebih kecil. Dilihat dari rerangka asimetri informasi, sekuritas liabilitas mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibanding dengan saham. Liabilitas mempunyai pendapatan yang bersifat tetap (bunga liabilitas), karena itu ketidakpastian pendapatan liabilitas lebih kecil dibanding ketidakpastian saham. Asimetri informasi dari liabilitas tidak sebesar asimetri untuk saham. Dengan kata lain, biaya asimetri liabilitas lebih kecil dibanding dengan biaya asimetri saham. Dengan demikian model asimetri informasi dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku struktur modal.

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2006:39), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan liabilitas yang melebihi target struktur modal yang normal. Jika liabilitas meningkat, maka perusahaan kemungkinan akan bangkrut semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kepercayaan, misal reputasi akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu perusahaan yang meningkatkan liabilitas dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, manajer perusahaan tersebut berani menggunakan liabilitas yang lebih besar. Investor diharap menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian merupakan tanda atau signal positif

Pecking Order Theory

Menurut Brealey et al (2008:32) teori ini berdasarkan asumsi asimetri, manajer tau lebih banyak daripada investor tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Maka investor mungkin tidak dapat menilai sebenarnya dari penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan. Mereka terutama enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru itu ternyata dihargai terlalu tinggi. Kekhawatiran semacam itu dapat menjelaskan mengapa pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham. Jika manajer tau lebih banyak daripada investor luar, mereka akan tergoda mengatur waktu penerbitan saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu tinggi. Masalah ini terhindar jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba yang ditahan dan di investasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas. Penerbitan utang tampaknya memiliki dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan karena itu penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu Brigham dan Houston, (2006:42): (1) Stabilitas penjualan, (2) Struktur Aset, (3) *Leverage* Operasi, (4) Tingkat Pertumbuhan, (5) Profitabilitas, (6) Pajak, (7) Sikap Manajemen, (8) Pengendalian, (9) Kondisi Pasar, (10) Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, (11) Kondisi internal perusahaan, (12) Fleksibilitas keuangan.

Struktur Aset

Aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap

Profitabilitass

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari setiap operasional perusahaan. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aset atau modal mana yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya. Apakah perbandingan itu antara laba yang berasal dari operasi atau usaha, laba neto sesudah pajak dengan keseluruhan aset, atau perbandingan antara laba neto sesudah pajak dengan jumlah modal sendiri.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam *allocation of fund* atau pengalokasian dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2003:5), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang ditentukan. Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Pengambilan keputusan mengenai investasi biasanya sulit, karena memerlukan penilaian atas situasi di masa yang akan datang yang tidak mudah diramal karena adanya faktor ketidakpastian masa depan.

Risiko Bisnis

Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Meningkatnya utang dapat diartikan bahwa operasi perusahaan dilakukan dengan menggunakan utang atau sumber dana eksternal. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka dapat meningkatkan risiko kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Aset merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat diklasifikasikan menjadi aset lancar (meliputi: kas, piutang, dan persediaan), aset tetap (meliputi: mesin, bangunan, dan tanah). Kusumaningtyas (2012) menyatakan menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai struktur aset yang tinggi akan cenderung

tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur aktiva tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H₁: *Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal*

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Profitabilitas pada perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari hasil operasionalnya. Brigham dan Houston (2006:43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Berdasarkan hasil penelitian Kusumaningtyas (2012) dan Indrajaya (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin rendah profitabilitas, penggunaan hutang dalam struktur modal semakin tinggi. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya karena biaya sangat murah dibandingkan sumber pembiayaan eksternal dari hutang. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2011:4). Investasi bisa terkait dalam beberapa aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan hal umum yang dilakukan ketika berinvestasi. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Nugroho (2006) dalam penelitiannya menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi PER (*per earning ratio*) maka semakin tinggi rasio hutangnya. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Semakin tinggi risiko, maka probabilitas terjadinya finansial distress juga semakin tinggi (apalagi ketika perusahaan menggunakan banyak utang). Apabila pada kenyataannya perusahaan merugi atau arus kas tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *trade-off*. Risiko sangat rentan hubungannya

dengan berbagai situasi, karena risiko merupakan suatu ketidakpastian dari berbagai kegiatan. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2013, (2) Perusahaan properti dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode tahun 2011-2013, (3) Perusahaan properti dan *real estate* yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode tahun 2011-2013, (4) Perusahaan properti dan *real estate* yang tidak memiliki nilai perubahan aset yang positif selama periode 2011-2013.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa catatan laporan keuangan perusahaan tekstil dan garmen meliputi laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Terikat (SM)

Dalam penelitian ini yang menjadi variable terikat adalah struktur modal. Struktur modal didefinisi sebagai rasio total liabilitas jangka panjang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah liabilitas jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Dalam hal ini, seberapa besar tingkat penggunaan liabilitas jangka panjang dibanding ekuitas dalam memenuhi kebutuhan dana, (Warsono, 2003:239).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Bebas

Variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variable terikat. Terdapat tiga (4) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

a. Struktur Aset (SA)

Struktur aset ini menggambarkan alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap menurut (Syamsuddin, 2007:8).

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

b. Profitabilitas (P)

Profitabilitas didefinisi sebagai rasio *Earning After Tax* dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan seluruh modal yang ada, baik modal sendiri maupun modal asing untuk menghasilkan laba dengan keseluruhan modal yang digunakan untuk membeli aset (Sartono, 2001:124).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}}$$

c. Keputusan Investasi (KI)

Setiap penggunaan investasi dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Keputusan investasi diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang dihitung berdasarkan harga saham *closing price* dibagi dengan laba per lembar saham menurut (Warsono, 2003:239).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

d. Risiko Bisnis (RB)

Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (*Business Risk*) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibanding dengan total aset, menurut Rupianti (2013). Risiko bukanlah suatu rasio, sehingga satuan ukurannya bukanlah persen. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{BRisk} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode standart yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis 4 (empat) variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Ghozali (2011) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$.

b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Santoso (2001:210), deteksi adanya heteroskedastisitas adalah: deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Dimana sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*.

c. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal ataukah tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data harus berdistribusi normal. Namun, jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit maka dapat menggunakan metode non parametrik. Dalam uji ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5% (Santoso, 2001). Jadi, jika nilai signifikan $> 0,05$, maka data berdistribusi normal. Namun, jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

d. Uji Autokorelasi

Ghozali (2011:95) menyatakan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistic *Durbin- Waston* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah persyaratan regresi linier berganda dari uji asumsi klasik terpenuhi maka pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan. Adapun Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + b_1SA + b_2 P + b_3 KI + b_3 RB + \varepsilon$$

Keterangan:

SM = Struktur Modal

α = Parameter Konstanta (nilai Y = α , jika $X_1 = X_2 = X_3 = 0$)

$b_{1,2,3,4}$ = koefisien perubahan nilai

SA = Struktur Aset

P = Profitabilitas

KI = Keputusan Investasi

RB = Risiko Bisnis

ε = Variabel residual (tingkat kesalahan)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel-variabel independen secara bersama mampu memberikan penjelasan mengenai variabel dependen dimana nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Koefisien determinasi (R^2) dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Jika nilai R^2 mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin kuat; (2) Jika nilai R^2 mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin lemah.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F sering disebut dengan uji ketepatan atau kelayakan model (*goodness of fit*), yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan pada model penelitian yang berarti layak untuk diuji (Ghozali, 2011:84). Untuk menguji kelayakan data ini digunakan uji statistik

F, dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Taraf signifikan $\alpha = 0,05$; (2) Kriteria pengujian dimana $p \text{ value} < \alpha$ berarti model layak untuk di uji, sedangkan apabila $p \text{ value} > \alpha$ berarti model tidak layak untuk di uji.

Uji t (Hipotesis)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriterianya: (1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasi adanya multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,709. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai DW berada di antara -2 dan +2.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel independen diatas tingkat kepercayaan 5% sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikan $\leq 5\%$. Dengan demikian, data berdistribusi normal yang berarti asumsi normalitas terpenuhi.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	48	,08	2,27	,9392	,47978
SA	48	,00	,45	,1152	,10778
P	48	,01	,42	,0729	,06735
KI	48	5,18	321,24	34,0448	50,85423
RB	48	8,00	141,00	25,5000	19,30605

Sumber: Hasil Perhitungan SPSS

Diketahui dari tabel 1 di atas jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 48 sampel yang terdiri atas perusahaan sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel SM (struktur modal) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,9392 dengan nilai minimum sebesar 0,08 dimiliki oleh PT MNC Land Tbk pada tahun 2011, nilai maksimum sebesar 2,27 dimiliki oleh PT Summarecon Agung Tbk pada tahun 2011, dan deviasi standar sebesar 0,47978. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel SA (struktur aset) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1152 dengan

nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT MNC Land Tbk pada tahun 2011, nilai maksimum sebesar 0,45 dimiliki oleh PT Sentul City Tbk pada tahun 2011, dan deviasi standar sebesar 0,10778. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel P (profitabilitas) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,729 dengan nilai minimum sebesar 0,01 dimiliki oleh PT Bumi Citra Permai Tbk pada tahun 2011, nilai maksimum sebesar 0,42 dimiliki oleh PT MNC Land Tbk pada tahun 2011, dan deviasi standar sebesar 0,6735. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel KI (keputusan investasi) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 34,0448 dengan nilai minimum sebesar 5,81 dimiliki oleh PT Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2013, nilai maksimum sebesar 321,24 dimiliki oleh PT Bumi Citra Permai Tbk pada tahun 2011, dan deviasi standar sebesar 50,85423. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel RB (Risiko Bisnis) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 25,5000 dengan nilai minimum sebesar 8,00 dimiliki oleh PT Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2011, nilai maksimum sebesar 141,00 dimiliki oleh PT Modernland Realty Tbk pada tahun 2013, dan deviasi standar sebesar 19,30605.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan struktur aktiva, profitabilitas, keputusan investasi, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,291	,139			9,292	,000		
Struktur Aset	-1,674	,581	-,376		-2,881	,006	,969	1,032
Profitabilitas	-2,848	1,042	-,400		-2,738	,009	,773	1,294
Keputusan Investasi	-,002	,001	-,262		-2,038	,048	,997	1,003
Risiko Bisnis	,005	,004	,210		1,454	,153	,792	1,262

Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber Data: Hasil perhitungan SPSS

Dari data tabel 2 di atas persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$SM = 1,291 - 1,674SA - 2,848P - 0,002KI + 0,005 RB + \epsilon$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dari perhitungan yang telah dilakukan tingkat koefisien determinasi berganda sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Korelasi dan Determinasi
Model summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,538 ^a	,290	,223	,42281	1,709

a. Predictors: (Constant), SA,P,KI,RB

Sumber: Hasil Perhitungan SPSS

Dari tabel 3 tersebut di atas diketahui *Adjusted R Square* sebesar 0,290 atau 29% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas yang terdiri atas struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi, dan risiko bisnis secara bersama-sama terhadap struktur modal. Sedangkan sisanya ($100\% - 29\% = 71\%$) dikontribusi oleh faktor lainnya. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (*R*) sebesar 0,71 atau 71% yang menunjukkan hubungan antara variabel bebas tersebut secara simultan kuat terhadap struktur modal.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan secara bersama-sama terhadap struktur modal dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,132	4	6,881	4380	0,005
	Residual	7,687	43	,384		
	Total	10,819	47			

a. Predictors: (Constant), SA,P,KI,RB

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Perhitungan SPSS

Dari tabel 4 didapat tingkat signifikan uji $F = 0,005 < 0,05$ (*level of signifikan*), yang menunjukkan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan tekstil dan garmen adalah signifikan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh naik turunnya profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk di uji.

Uji t (Hipotesis)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas yang dijadikan model penelitian yaitu: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap variabel struktur modal. Dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 5
Tingkat Signifikan Model Penelitian pada Uji t

Variabel	Sig	Keterangan
Struktur Aset	0,006	Signifikan
Profitabilitas	0,009	Signifikan
Keputusan Investasi	0,048	Signifikan
Risiko Bisnis	0,153	Tidak Signifikan

Sumber: Tabel 5 diolah

Dari tabel 5 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

- a. Uji Parsial pengaruh variabel Struktur Aset terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel struktur aset = $0,006 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 terdukung. Dengan demikian pengaruh struktur aset terhadap struktur modal secara parsial adalah signifikan.
- b. Uji Parsial pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel profitabilitas sebesar $0,009 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 terdukung. Dengan demikian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial adalah signifikan.
- c. Uji Parsial pengaruh variabel Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel keputusan investasi sebesar $0,048 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 terdukung. Dengan demikian pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal secara parsial adalah signifikan.
- d. Uji Parsial pengaruh variabel Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel risiko bisnis sebesar $0,153 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_1 tidak terdukung. Dengan demikian pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal secara parsial adalah tidak signifikan.

Pembahasan

Model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik secara keseluruhan yang artinya bahwa model regresi ini bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi, serta data yang dihasilkan terdistribusi normal. Analisis regresi dari penelitian ini menghasilkan bahwa secara simultan struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate*.

Struktur aset mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,006 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti struktur aset yang menurun terjadi karena adanya penjualan terhadap aset tetap yang dilakukan secara kredit, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan memerlukan beberapa waktu yang lama, maka dari itu perusahaan menggunakan pembiayaan dari hutang. Sebaliknya, semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap) justru semakin rendah tingkat struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Tingginya struktur aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin berkurang atau cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hasil ini mendukung teori *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal (yaitu laba yang ditahan dan di investasikan kembali) daripada pendanaan eksternal dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki risiko terendah terlebih dahulu. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur aset sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningtyas (2012).

Profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,009 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini tingkat profitabilitas perusahaan tersebut rendah maka

perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan kelangsungan hidup perusahaan, hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan tidak berkembang dan perusahaan tidak dapat melakukan investasi di masa yang akan datang, untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan memilih menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang agar kegiatan perusahaan tetap berjalan dengan baik. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba bersih atau laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Indrajaya (2011), dan Kusumaningtiyas (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Bagi perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih fleksibel dalam menentukan struktur modalnya, sehingga perusahaan tidak dihadapkan pada resiko pengambilan keputusan yang sulit dalam menentukan sumber modalnya.

Keputusan Investasi mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,048 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan rata-rata nilai PER yang rendah akan menjadikan nilai stuktur modal naik atau sebaliknya nilai PER yang tinggi akan menjadikan nilai struktur modal rendah. Hal ini terjadi karena PER yang rendah menunjukkan bahwa sumber dana internal yang berasal dari laba perusahaan juga rendah sehingga dana yang akan digunakan untuk melakukan pembiayaan kegiatan investasi perusahaan kurang mencukupi maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang. Tingkat profitabilitas perusahaan khususnya yang terkait dengan hasil dari investasi dibelanjakan oleh perusahaan akan dipengaruhi oleh keputusan investasi yang akan dibuat oleh manajemen. Perusahaan yang memperoleh laba yang lebih tinggi apabila manajemen melakukan keputusan investasi yang dapat membuat nilai pasar saham meningkat, sebaliknya apabila keputusan investasi menurun maka juga akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Berbagai macam kesempatan investasi yang telah direncanakan oleh manajemen akan mempengaruhi bagaimana pola kebijakan pendanaannya untuk memenuhi kesempatan investasi tersebut. Hutang merupakan langkah pertama dalam membiayai investasi sebelum menerbitkan saham baru. Hal tersebut sejalan dengan teori pecking order, bahwasanya perusahaan akan memilih pendanaan yang biaya transaksinya lebih murah, antara penerbitan saham dengan pengajuan hutang akan diperoleh biaya yang lebih murah untuk pengajuan hutang, karena banyak prosedur maupun persiapan yang dilakukan sebagaimana halnya untuk penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang lakukan Nugroho (2006), tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sebayang dan Putra (2013) menunjukkan keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,153 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini jika dihubungkan dengan karakteristik sektor properti dan real estate, yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan dan berpengaruh antara risiko bisnis terhadap struktur modal karena memang pada kenyataannya dalam memutuskan struktur

modalnya manajer kurang memperhatikan masalah risiko bisnis yang dihadapi karena terdapat faktor lain yang lebih berpengaruh dan sesuai teori agensi yang mengatakan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko (risk aversion) karena terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri (self interest). Hasil ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu trade-off. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indrajaya (2011), Seftianne dan Handayani (2011) bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi yang dihasilkan hanya 29% yang mempengaruhi variabel yang diteliti, sedangkan sisanya lebih besar yaitu 79 % dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. (2) Dari hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yaitu struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi dan risiko bisnis cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu struktur modal. (3) Hasil pengujian parsial menunjukkan dari 4 variabel yang digunakan model penelitian yaitu struktur aset, profitabilitas, keputusan investasi, dan risiko bisnis yang menunjukkan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* adalah variabel struktur aset profitabilitas, keputusan investasi. Hal ini diindikasikan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan variabel tersebut lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Sedangkan untuk variabel risiko bisnis tidak menunjukkan pengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, jadi untuk peneliti selanjutnya dimungkinkan untuk mengganti dengan perusahaan lain yang *go public* dan lebih luas untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel yang digunakan terhadap struktur modal perusahaan. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan proxy yang berbeda dengan menambah variabel, jumlah sampel dan periode penelitian yang lebih lama sehingga memperoleh hasil yang lebih baik. Bagi para investor, hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan struktur modal perusahaan, hal ini perlu dipertimbangkan agar investor dalam melakukan investasi dapat menerima *return* yang diharapkan

DAFTAR PUSTAKA

- Adinugroho, K. 2001. Analisis Perbandingan Risiko Sistematis dan Tingkat Keuntungan pada Saham di industri Perbankan dan Industri Properti. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brealey, R.A., S.C. Myers., dan A.J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jilid 2. Erlangga. Jakarta
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston, 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit-UNDIP.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPEF. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Buku satu. BPEF. Yogyakarta.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowics. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi Indonesia. PT Salemba Empat. Jakarta.

- Indrajaya, G. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BBFE. Yogyakarta
- Kusumaningtyas, R.A. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Return On Asset, Arus Kas Operasi dan Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Skripsi* .Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nugroho, A. S. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rupianti, Y. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang *Go Publik* di BEI. *Skripsi*. Sekolah tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sebayang, M. M. dan P. D. Putra. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007). *Jurnal Bina Akuntansi* 19 (2): 1858-3202.
- Seftianne, dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1): 39-56.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 6. Yogyakarta: UPP AMK YKPN.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kombinasi*. Cetakan Kedua. Penerbit Alfabet. Bandung.
- Syamsuddin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.

