

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

Ni Wayan Aditya Putri Pertiwi¹
Luh Gede Sri Artini²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: adityaputriPERTIWI48@yahoo.com/ telp: +62 83 119 975 648

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan modal asing. Mengingat banyaknya faktor berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, risiko bisnis, profitabilitas, keputusan investasi terhadap struktur modal perusahaan pada sektor Properti dan *Real Estate*. Tujuan penelitian untuk menguji dan mengetahui pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap struktur modal sektor properti dan *real estate* terdaftar pada BEI periode tahun 2009-2011. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel obyek dengan criteria tertentu. Banyak sampel sesuai dengan kriteria telah ditentukan sebanyak 36 perusahaan *real estate and property* di BEI. Alat analisis data menggunakan uji regresi berganda. Penelitian ini menghasilkan variabel risiko bisnis, Profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh parsial dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Risiko Bisnis, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Struktur Modal*

ABSTRACT

Capital structure is the balance between the use of their own with the use of debt capital . Given the many factors that affect the capital structure , but the variables used in this study , namely , business risk , profitability , investment decisions on capital structure of the company Property and Real Estate sectors . The purpose of the study to examine and determine the effect of business risk , profitability , and investment decisions of the firm's capital structure on the property and real estate sector are listed on the BEI in the period 2009-2011. The method used was purposive sampling is a sampling method taking an object with the specified criteria . The number of samples in accordance with the criteria that have been determined a total of 36 real estate companies and property in BEI . Analysis of data using multiple regression analysis tool test results found business risk , Profitability and invesment decision partially influential and significant impact on the capital structure.

Keyword: *business risk, profitability, investment decisions, capital structure*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan suatu perusahaan terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Hutang, bersifat lebih murah dan tidak permanen, merupakan bagian penting dari struktur modal, walaupun begitu kreditur tidak selalu bisa meminjamkan uangnya, terutama jika hutang perusahaan tinggi.

Struktur modal hal penting bagi setiap perusahaan karena modal merupakan faktor penggerak dari setiap fungsi yang ada dalam perusahaan untuk dapat melakukan aktivitasnya. Manajer harus mampu mengefisienkan dana yang dihimpun oleh perusahaan. Tujuan struktur modal adalah penggabungan sumber dana digunakan perusahaan dalam membayarkan operasi.

Kesalahan menentukan struktur modal mempunyai dampak luas, terutama bila perusahaan menggunakan hutang yang besar. Beban yang ditanggung perusahaan akan semakin besar, dan meningkatkan risiko finansial, yaitu perusahaan tidak bisa membayarkan beban bunga dan angsuran hutang.

Faktor yang mempengaruhi struktur modal, pengendalian, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, sikap pemberi pinjaman, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, kondisi internal perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Houston dan Brigham, 2009:39).

Menurut Brigham dan Houston (2011, 155) risiko bisnis mempengaruhi struktur modal. Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil dan biaya. Ahmed, Indrajaya, Seftianne (2011) dalam penelitiannya menyatakan risiko berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, Firnanti, Yuliati dan Joni (2011) menyatakan risiko tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan Memon (2012) menyatakan hasil penelitian adanya pengaruh positif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menarik investor menanamkan dananya guna memperluas usahanya. Indrajaya (2011), Salehi (2011), Viviani (2008), dan Shanmugasundaram (2008) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Hardianto (2008) dan Najjar (2011) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Keputusan investasi salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal. Investasi adalah menyimpan uang atau mengeluarkan uang dengan harapan suatu saat dapat keuntungan finansial. Setiap penggunaan investasi dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal (Husnan, 2010: 153). Fitrijianti dan Hartono

(2002), Nugroho (2006) dalam penelitiannya menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BEI memilah dan mengelompokkan saham berdasarkan sektor industrinya guna memudahkan analisis pergerakan usaha. 10 sektor yang ada di BEI saat ini. Salah satu sektor industri yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor industri properti dan *real estate*. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan jumlah emiten sektor industri properti dan *real estate* yang cukup besar.

Sektor properti memperlihatkan investasinya yang menghasilkan banyak keuntungan, tetapi memiliki risiko yang tinggi, sehingga bisnis properti harus mempertimbangkan pasar, sumber dana, kiat pemasaran, serta pengambilan keputusan berdasarkan prinsip *Security of Investment*, meskipun properti memiliki risiko terbesar dalam penginvestasian dana, tetapi banyak pengembang yang tetap melakukan investasi di bidang tersebut, penyebabnya karena adanya alternatif investasi di bidang properti secara umum, investasi jenis lain yang dimiliki investor, tingkat pengembalian masing-masing alternatif menguntungkan, dan perbedaan risiko untuk investasi-investasi yang diperbandingkan tersedia bagi para investor (Nugroho 2009).

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian untuk mengetahui signifikansi pengaruh

risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap struktur modal.

Hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H1: Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H3: Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Desain dan Objek Penelitian

Desain penelitian digunakan dalam penelitian ini adalah hubungan kausal, dimana hubungan sebab akibat dari satu variabel dengan variabel lainnya, variabel bebas yaitu risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi, variabel terikat adalah struktur modal. Objek penelitian adalah pengaruh hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Variabel Penelitian

Menghindari kesalahan dalam mengartikan variabel yang diteliti dan untuk membatasi permasalahan dalam penelitian, definisi operasional dari masing-masing variabel yaitu:

1) Variabel Terikat

(1) Struktur Modal

Rasio dalam mengukur struktur modal adalah dengan *Debt to Equity Ratio* dinyatakan dalam presentase (%)

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

2) Variabel Bebas

(1) Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur oleh deviasi standart dari rasio EBIT dibanding dengan Total Asset dalam presentase (%), dengan formulasi:

$$Risk = \frac{\sigma EBIT}{Total Aset} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

(2) Profitabilitas

Return on Asset (ROA) merupakan alat ukur dari profitabilitas dalam penelitian ini dalam presentase (%)

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Assets} \times 100 \% \dots\dots\dots (3)$$

(3) Keputusan Investasi

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER) dalam presentase.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS} \times 100 \% \dots\dots\dots (4)$$

Jenis dan Sumber Data

Data kuantitatif dan kualitatif yang digunakan bersumber pada data sekunder, diperoleh dari laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* dalam Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2009-2011.

Populasi dan Sampel

Populasi sebanyak 36 perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI periode 2009-2011. Metode penentuan sampel digunakan adalah *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu.

Teknis Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 16.00. Analisis ini digunakan agar dapat mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas yaitu Risiko Bisnis(X_1),

Profitabilitas (X_2), dan Keputusan Investasi (X_3) sedangkan variabel terikatnya adalah Struktur Modal (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian asumsi klasik memastikan model yang diperoleh memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi, meliputi asumsi tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Data dalam penelitian ini berdistribusi normal, dimana *Asymp. 2-tailed* $> 0,05$. Penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi, dimana nilai DW 2,151. Nilai dU untuk jumlah sampel 106 dengan 3 variabel bebas adalah 1,645 nilai $4 - dU$ adalah 2,355. Hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,645 < 2,151 < 2,355$, maka data bebas autokorelasi. Penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas dimana nilai tolerance $> 10\%$ dan VIF < 10 pada tiap variabel independen. Gejala heteroskedastisitas juga tidak terdapat pada penelitian ini karena signifikansi hasil regresi pada table *coefficients* $> 0,05$.

Berdasarkan estimasi regresi berganda dengan program SPSS 16 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	45.617	14.133		3.228	0.002
Risk (X1)	20.699	6.559	0.314	3.156	0.002
ROA (X2)	-2.768	1.058	-0.257	-2.618	0.010
PER (X3)	0.001	0.001	0.197	2.090	0.039
R ²					0.188
Fhitung					7.867
Sig. F					0.000

Sumber: Data diolah Peneliti, 2014

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = 45.617 + 20.699 x_1 - 2.768 x_2 + 0,001 x_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Hasil perhitungan regresi diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh sebesar 0,188. 18,8 persen variasi variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel Risiko Bisnis (X_1), Profitabilitas (X_2), Keputusan Investasi (X_3) sedangkan sisanya sebesar 81,2 persen diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Secara statistik diketahui bahwa risiko bisnis memiliki nilai t sebesar 3,156 dan probabilitas signifikan yaitu $0,002 < \alpha$ Tabel 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut ditemukan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap

struktur modal, yang berarti hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko, semakin besar struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena beranggapan jika risiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Memon (2012) yang menyatakan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Secara statistik diketahui bahwa profitabilitas memiliki koefisien nilai t sebesar -2,618 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,010 < \alpha$ Tabel 0,05. Berdasarkan hasil uji t tersebut ditemukan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis kedua diterima. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variabel hutang dan begitu pula sebaliknya. Sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal bersumber laba ditahan, lalu menerbitkan hutang dan terakhir baru menerbitkan saham. Semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka semakin besar dana internalnya sehingga penggunaan hutang akan berkurang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya dilakukan oleh Viviani (2008), dan Serrasqueiro (2009) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu

perusahaan maka akan berdampak semakin rendah tingkat hutangnya karena telah memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal

Secara statistik diketahui bahwa Keputusan Investasi memiliki koefisien nilai t sebesar 2,090 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,039 < \alpha$ Tabel 0,05. Berdasarkan hasil uji t tersebut keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasian dana berasal dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi ditentukan seberapa besar nilai *price earning ratio* (PER). Semakin besar PER suatu saham menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Berdasarkan teori agensi, jika rasio hutang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham tergoda melakukan substitusi asset, dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat akan menguntungkan investor, sebaliknya risiko sangat dihindari oleh kreditur karena bunga yang diterima tetap sama besarnya, tidak peduli dengan keuntungan dari perusahaan. Untuk mencegah hal ini, kreditur membebankan bunga yang semakin tinggi dengan meningkatkan jumlah hutang. Dengan demikian semakin besar nilai PER suatu perusahaan semakin tinggi jumlah hutang. Hasil penelitian ini didukung Nugroho (2006) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Risiko bisnis (RISK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio hutangnya. 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 dapat akan semakin tinggi, dengan begitu perusahaan akan mudah meminjam modal kepada pihak kreditur.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Jadi, semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas untuk mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki laba tinggi, akan menggunakan hutang yang relatif rendah.
3. Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi PER maka semakin tinggi rasio hutangnya. Bahwa peningkatan keputusan investasi dengan kenaikan tingkat nilai saham dan laba perlembar saham mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik akan

berdampak semakin menarik perhatian calon kreditur terhadap perusahaan. Semakin meningkat perhatian kreditur terhadap perusahaan, sangat mudah bagi manajemen mendapatkan pinjaman sehingga jumlah hutang meningkat.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan ada saran yang dapat diajukan bagi perusahaan adalah sebaiknya penggunaan hutang pada perusahaan properti dan real estate sebaiknya diturunkan, karena penggunaan hutang akan menyebabkan risiko semakin besar. Perusahaan perlu melakukan kebijakan-kebijakan untuk menarik investor dengan memberikan pendapatan per lembar saham yang optimal.

REFERENSI

- Ahmed Sheikh, Nadeem and Wang, Zongjun. 2011. Determinants Of Capital Structure : An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *Managerial Finance Vol. 37(2)*;h: 117-133.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13 (2)*; h: 199-128
- Hardianto Bram.2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap;Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking*
- Hossain, Md. Faruk dan Prof. Dr. Md. Ayub Ali. 2012.Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of.Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM), Vol 3*

- Houston, Brigham. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan,Suad. Pudjiastuti, Enny 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indrajaya Glen. 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. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 6*
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 (2); h: 81-96
- Memon,Fozia , Niaz Ahmed Bhutto dan Ghulam Abbas. 2012. Capital Structure and Firm Performance: A Case of Textile Sector of Pakistan. *Asian Journal of Business and Management Sciences*. Vol. 1(9): h: (09-15)
- Michaelas, Nicos;Chittenden, Francis;Poutziouris, Panikkos. Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from company panel. *Small Business Economics*; Mar 1999; 12(2); h: 113
- Najjar Naser.2011. Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain.*International Journal of Business and Management* Vol. 6(11); h: 138
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syariah Modern*. CV Andi Offset. Yogyakarta
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Stucture Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas* (72); h:122-127
- Nugroho, Asih Suko. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengarruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang
- Nugroho, Bagus. 2009. Studi Pengambilan Keputusan dengan Risiko pada Investasi Proyek Trillium Office and Residence-Surabaya. *Skripsi*. Fakultas Teknik Sipil Institut Teknik Surabaya. Jawa Timur
- Sugiyono 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA, CV

- Salehi Mahdi.2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review* Vol. 8 (2)
- Saragih Joana L.2008.Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia
- Sartono. Agus R. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta. 1996.
- Shanmugasundaram, G. 2008. Intra-Industry Variations of Capital Structure in Pharmaceutical Industry in India. *International Research of Finance and Economics* (16); p:162-174
- Serrasqueiro, Zelia. 2011. Are capital structure decisions of service SMEs different? Empirical evidence from Portugal. *Management Research Review*. Vol. 34 (1); h: 34-57
- Serrasqueiro, Zelia Maria Silva., Rogao, Marcia Cristina Rego. 2009. Capital structure of listed Portuguese companies. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 8 (1); h: 54-75
- Seftianne.2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor *Manufaktur*.*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 (1); h: 35-56
- Viviani, Jean Laurent. 2008. Capital Structure Determinants: An Emperical Study of French Companies in The Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research* 20 (2); p:171-183
- Wijaya, L.R.P, Bandi & A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*. Vol. 12
- Yuliati Sri. 2011. Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *POLITEKNOSAINS* vol. 10 (1)