

**PENGARUH PROSPEK PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, DAN ASET TETAP BERWUJUDTERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2012)**

Zuhdi Kurniawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
Jl. MT. Haryono 165 Malang
jalurhijau@ymail.com

Dosen Pembimbing :

Dr. Andarwati SE., ME.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
Jl. MT. Haryono 165 Malang

ABSTRAK

Sepanjang tahun 2011-2012 perkembangan indeks saham gabungan perusahaan *property* dan *real estate* menduduki peringkat tertinggi dibanding sektor lain. Pertumbuhan yang terjadi didukung, salah satunya, oleh penentuan struktur modal yang baik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh prospek perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aset tetap berwujud terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*. Metode riset yang digunakan adalah kuantitatif *eksplanatory*. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier bergandadengan uji kualitas model menggunakan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menemukan bahwa prospek perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sementara pada profitabilitas dan aset tetap berwujud tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Keempat variabel penelitian memiliki kontribusi kecil dalam penentuan keputusan struktur modal perusahaan *property* dan *real estate*.

Kata kunci: Struktur Modal, Prospek Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Aset Tetap Berwujud.

PENDAHULUAN

Modal merupakan elemen penting dalam menjalankan sebuah perusahaan. Modal selalu menjadi kebutuhan utama yang mendorong kegiatan operasi perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh profit dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. ketersediaan modal merupakan kebutuhan wajib yang tidak bisa ditinggalkan. Karena pentingnya ketersediaan modal bagi perusahaan, setiap manajer perusahaan perlu untuk memenuhi kebutuhan modal tersebut dari berbagai

sumber yang sesuai dengan kondisi dan karakteristik perusahaan.

Penentuan sumber modal perusahaan perlu ditentukan dengan teliti dan hati-hati. Khususnya pada pendanaan jangka panjang, penentuan sumber-sumber pendanaan harus diperhatikan dengan baik karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Bauran sumber-sumber pendanaan jangka panjang perusahaan disebut dengan struktur modal. Secara umum, permasalahan dalam struktur modal adalah menentukan proporsi modal yang berbentuk utang dan

ekuitas. Bauran sumber pendanaan jangka panjang yang baik akan membentuk struktur modal yang optimal.

Pada dasarnya, penetapan struktur modal optimal berbeda-beda di setiap perusahaan. Setiap perusahaan memiliki proporsi struktur modal optimalnya sendiri sesuai dengan karakteristik perusahaan tersebut. Selain itu, struktur modal juga ditentukan oleh kondisi perusahaan dan resiko yang dihadapi perusahaan. Karena itu, meskipun dalam jenis bidang usaha yang sama, struktur modal optimal antara perusahaan satu dengan lainnya bisa berbeda.

Terdapat beberapa teori yang sering digunakan dalam menentukan struktur modal sebuah perusahaan. Teori tersebut diantaranya, teori *trade-off*, teori *pecking order*, teori *signaling*, dan teori biaya agensi. Pada beberapa tahun belakangan ini, muncul konsep baru pendanaan perusahaan yang disebut "*market timing*". Menurut pendapat Baker Wurgler (2002) dalam jurnalnya yang berjudul "*Market Timing and Capital Structure*", perusahaan-perusahaan akan menerbitkan ekuitas (saham baru) pada saat nilai pasar sangat tinggi dan membeli kembali ekuitas pada saat nilai pasar rendah. Dari berbagai teori yang telah diuraikan, tiap teori memiliki sudut pandang tersendiri mengenai pengelolaan struktur modal. Karena itu, keputusan struktur modal harus mengamati berbagai sudut pandang teori yang ada. Manajer perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai hal dalam membentuk struktur modal optimal.

Sektor *Property* dan *Real estate* di Indonesia

Pada pengelolaan struktur modal optimal di Indonesia, sektor *property* dan *real estate* dapat menjadi acuan dalam pengelolaan struktur modal yang baik. Indikator tersebut ditunjukkan melalui perkembangan indeks harga saham gabungan selama tahun 2011-2012. Dalam laporan statistik 2012 yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia, sektor *property* dan

real estate dinyatakan sebagai sektor yang memiliki peningkatan indeks harga saham tertinggi sepanjang tahun 2011-2012 (sumber : www.idx.com). Peningkatan harga saham sektor *property* dan *real estate* mencapai angka 60,11% sepanjang tahun 2011-2012. Peningkatan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa manajer telah mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaannya.

Perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia berkembang dengan baik. Meskipun pada tahun 2008 terjadi krisis di dunia yang disebabkan oleh sektor *property* di Amerika Serikat, kondisi sektor *property* dan *real estate* di Indonesia masih berkembang dengan baik di sepanjang tahun 2011-2012. Berbagai peraturan baru seperti Undang-Undang no.1 tahun 2011 tentang Perumahan dan Kawasan Permukiman, Undang-Undang no.20 tahun 2011 Tentang Rumah Susun, dan Peraturan *loan to value* untuk Kredit Pemilikan Rumah bagi perbankan mewarnai perkembangan sektor *property* dan *real estate*.

Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Penentuan proporsi struktur modal perusahaan dipengaruhi berbagai faktor. Begitu juga penentuan struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Berbagai penelitian tentang struktur modal telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian yang mengamati struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* telah dilakukan oleh Morri dan Cristanziani (2009). Sementara itu penelitian struktur modal lainnya telah dilakukan diantaranya oleh Rajan dan Zingales (1995), Deesomsak, *et al.* (2004), Natalya Delcours (2004), Indrani Chakraborty (2010), dan Alves dan Ferreira (2011). Pada penelitian yang telah dilakukan tersebut, terdapat 4 variabel yang sering muncul sebagai variabel penelitian dan menunjukkan pengaruh

yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variabel yang sering muncul dan menunjukkan pengaruh signifikan itu antara lain prospek perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aset tetap berwujud. Sehingga dalam penelitian ini, keputusan struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* diamati melalui keempat variabel tersebut

Prospek Perusahaan

Prospek perusahaan mencerminkan peluang perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang. Umumnya prospek sebuah perusahaan ditunjukkan melalui nilai sahamnya di pasar modal. Sebuah perusahaan yang memiliki prospek baik akan mendapat kepercayaan tinggi dari para investor. Menurut pendapat Baker Wurgler (2002) dalam jurnalnya yang berjudul "*Market Timing and Capital Structure*", perusahaan-perusahaan akan menerbitkan ekuitas (saham baru) pada saat nilai pasar sangat tinggi dan membeli kembali ekuitas pada saat nilai pasar rendah. Prospek perusahaan pada akhirnya akan mendorong perusahaan menggunakan ekuitas lebih besar dalam struktur modalnya. Namun pada pendekatan teori signaling, penerbitan saham baru dapat memberikan signal negatif bagi pasar sehingga perlu dihindari. Hasil penelitian Morri & Cristanziani (2009) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan di perusahaan *Real estate Investment Trust (REIT)* Eropa. Peneliti lainnya seperti, Rajan dan Zingales (1995), Deesomsak *et al.* (2004), serta Alves dan Ferreira (2011), juga mendukung adanya pengaruh prospek perusahaan terhadap struktur modal dengan hubungan negatif yang mendukung penerapan *market timing*. Namun dari penelitian yang dilakukan Chakraborty (2010) ditemukan adanya hubungan positif yang mendukung penerapan *signaling theory*. Penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan keputusan manajer di perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesiaterhadap aktivitas *market timing* dan penerapan teori *signaling*.

Profitabilitas

Pengaruh profitabilitas terhadap penggunaan utang diberbagai literatur menunjukkan adanya hubungan yang positif. Pendapat tersebut didasarkan teori *pecking order*, dimana semakin besar sumber internal yang bisa didapatkan membuat perusahaan tidak perlu menggunakan sumber eksternal terlalu besar. Hasil penelitian Morri dan Cristanziani (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruh signifikan terhadap penggunaan utang dengan hubungan positif. Namun menurut Jensen dalam Sen dan Oruc (2008) mengungkapkan bahwa profitabilitas dapat mendorong perusahaan menggunakan utang, karena para kreditur akan lebih mudah memberikan utang ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik. Pada penelitian Rajan dan Zingales (1995) ditemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi penggunaan utang pada perusahaan di tiga negara.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menjadi *proxy* untuk probabilitas kebangkrutan dan asimetri informasi pada perusahaan. Ditinjau dari teori *trade off*, perusahaan yang lebih besar dianggap lebih terbebas dari resiko sehingga dapat menggunakan utang lebih banyak (Rajan dan Zingales, 1995). Sementara pendukung *pecking order theory* berpendapat bahwa perusahaan yang lebih besar akan mendapatkan perhatian lebih dari para pengamat sehingga lebih mampu mengeluarkan ekuitas sebagai sumber modalnya. Penelitian Morri dan Cristanziani (2009) menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan utang di perusahaan *property* Eropa. Penelitian Deesomsak *et al.* (2004) serta Alves dan Ferreira (2011) juga mendukung hasil tersebut. Namun pada penelitian Delcours (2004), dan Chakraborty (2010) menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang.

Aset Tetap Berwujud

Kemudahan akses penggunaan dipengaruhi oleh ketersediaan aset tetap berwujud perusahaan. aset tetap berwujud umumnya digunakan sebagai aset jaminan dalam peminjaman hutang. Aset jaminan yang dimiliki perusahaan akan melindungi kreditur dari resiko kerugian atas pinjaman yang diberikannya. Perusahaan dengan aset berwujud lebih banyak akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur. Sehingga perusahaan dengan aset berwujud lebih banyak akan terdorong untuk menggunakan hutang lebih banyak pada struktur modalnya. Penelitian Delcoure (2004), Chakraborty (2010), serta Alves dan Ferreira (2011) menunjukkan bahwa aset tetap berwujud berpengaruh positif terhadap penggunaan utang. Namun pada penelitian Rajan dan Zingales (1995) serta Deesomsak *et al.* (2004) tidak ditemukan pengaruh yang signifikan di beberapa negara yang diamati.

Tujuan Penelitian

Fokus pada penelitian ini adalah menganalisa pengaruh prospek perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aset tetap berwujud terhadap struktur modal. Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat diketahui apakah manajer perusahaan *property* dan *real estate* dalam menentukan struktur modal optimalnya memperhatikan pengaruh prospek perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aset tetap berwujud. Sesuai dengan fokus penelitian tersebut tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menjelaskan dan menganalisis pengaruh prospek perusahaan terhadap struktur modal.
2. Untuk menjelaskan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Untuk menjelaskan dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

4. Untuk menjelaskan dan menganalisis pengaruh aset tetap berwujud terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Paradigma penelitian yang digunakan adalah kuantitatif (Sugiyono, 2012). Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatory (Bungin, 2008). Tempat pengambilan data dilakukan di Pojok BEI yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang dengan alamat di Jl. MT Haryono 165 Malang.

Teknik sampling yang digunakan adalah sensus sampling (Pelosi dan Sandifer, 2003) dengan kriteria perusahaan yang listing di BEI mulai tahun 2010-2012 dan memiliki arus kas positif. Dari hasil sensus yang dilakukan, didapatkan 28 perusahaan yang memenuhi kriteria populasi penelitian.

Jenis data yang digunakan adalah data panel (Gujarati dan Porter, 2010:31) yaitu pada 29 perusahaan dengan periode 2 tahun. Tahun 2011-2012 untuk variabel dependen dan tahun 2010-2011 untuk variabel independen. Menurut pendapat Deesomsak *et al.* (2004), pemberian gap antara variabel dependen dan independen dimaksudkan untuk mengisolasi hasil analisa dari potensi terjadinya hubungan kausalitas terbalik antara variabel dependen dan variabel independen. Selain itu, pemberian gap dianggap dapat memberikan hasil analisa yang lebih valid sesuai dengan teori yang digunakan.

Definisi Operasional

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 1.

Tabel 1

Variabel	Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen		
Struktur modal	$LtDER = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$	Keown <i>et al.</i> , 2010, Kusuma, 2012
Variabel Independen		
Prospek Perusahaan	Nilai pasar/buku = $\frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$	Ross <i>et al.</i> , 2008, Rajan dan Zingales, 1995
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$	Brigham dan Houston, 2001, Rajan dan Zingales, 1995
Ukuran Perusahaan	ukuran = Log total penjualan	Chakraborty, 2010, Rajan dan Zingales, 1995
Aset tetap berwujud	aset tetap berwujud = $\frac{\text{NetPPE}}{\text{Total aset}}$	Alves, <i>et al.</i> , 2011

Sumber : Diolah dari berbagai sumber.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Persamaan umum yang digunakan yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y : Struktur Modal
 α : konstanta / intersep
 $\beta_{1,2,3,4}$: Penaksir koefisien regresi / slope
 X_1 : Prospek perusahaan
 X_2 : Profitabilitas
 X_3 : Ukuran perusahaan
 X_4 : Aset tetap berwujud
 e : Error/variabel pengganggu/variabel residual

Uji Kualitas data

Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat kualitas data dan model regresi yang digunakan sehingga tidak terjadi bias pada penyimpulan hasil penelitian. Uji yang digunakan adalah uji Kolmogorov Smirnov Z dan normal probability plot untuk melihat normalitas, uji VIF untuk melihat multikolinearitas, uji White dan scatterplot untuk melihat Heteroskedastisitas, dan uji Durbin Watson untuk melihat autokorelinieritas.

HASIL ANALISIS

Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan disajikan pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil uji regresi linear berganda

Variabel	Koefisien	t-stat	Sig.	Hasil
Constant	-2,126	-3,090	,003	
Prospek perusahaan (X^1)	0,067	2,394	,020	signifikan
Profitabilitas (X^2)	-0,401	-0,499	,620	tidak signifikan
Ukuran perusahaan (X^3)	0,205	3,443	,001	signifikan
Aset tetap berwujud (X^4)	-0,197	-1,241	,220	tidak signifikan
R^2	0,298			
Adj. R^2	0,245			

Sumber : data primer diolah

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -2,216 + 0,067X_1 - 0,401X^2 + 0,205X^3 - 0,197X^4 + e$$

Adjusted R² sebesar 0,245 menunjukkan bahwa keempat variabel penelitian memiliki kontribusi sebesar 24,5% dalam penentuan struktur modal perusahaan. sementara 75,5% faktor lainnya dipengaruhi oleh variabel yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t menemukan bahwa terdapat dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel tersebut adalah prospek perusahaan dan ukuran perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Prospek Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel prospek perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien positif dari variabel prospek perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan prospek perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang jangka panjang perusahaan sehingga kegiatan *equity market timing* dalam prakteknya pada perusahaan *Property* dan *Real estate* tidak dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa kenaikan harga saham pasar justru mendorong penggunaan utang jangka panjangnya.

Alasan yang dapat dikemukakan menanggapi pengaruh positif

prospek perusahaan terhadap struktur modal adalah terdapat kehati-hatian perusahaan dalam memberikan sinyal terhadap para investor. Jika dilihat dari perkembangan indeks saham sektoral, perusahaan-perusahaan *Property* dan *Real estate* di BEI memiliki peringkat pertama dalam pertumbuhan harga saham antara tahun 2011-2012 yang menunjukkan terdapat prospek yang cerah ke depan. Sehingga ketika sebuah perusahaan mengeluarkan saham baru pada kondisi sektor yang baik, terdapat signal buruk yang ditangkap investor. Krisis tahun 2008 yang terjadi di Amerika Serikat juga membuat perusahaan *property* dan *real estate* harus berhati-hati dalam menjaga kepercayaan investor, pasalnya krisis tersebut telah menunjukkan bahwa *property* yang dianggap sebagai aset yang tidak akan turun nilainya ternyata jatuh di pasar dan menciptakan krisis yang mampu menutup bank-bank besar di dunia. Karena alasan tersebut perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia akan sebisa mungkin menghindari penerbitan saham baru agar tidak tercipta signal negatif bagi investor. Hal tersebut dapat menjadi salah satu alasan mengapa pada perusahaan *property* dan *real estate* nilai perusahaan cenderung naik lebih tinggi sepanjang tahun 2011-2012 dibanding sektor lain. Perusahaan *property* dan *real estate* berusaha tidak memberikan signal negatif bagi investor dengan tidak mengeluarkan saham baru atau pendanaan ekuitas lainnya terlalu besar.

Pengaruh Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap proporsi

struktur modal perusahaan. Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan *profitabilitas* tinggi seharusnya akan lebih tercukupi kebutuhan modalnya dari saldo laba ditahan dan tidak perlu menggunakan dana eksternal terlalu banyak. Namun hasil penelitian yang ditemukan dalam penelitian ini tidak mendukung sepenuhnya teori *pecking order*, karena tidak terdapat pengaruh signifikan antara *profitabilitas* dengan proporsi struktur modal.

Jika dilihat dari pertumbuhan aset *plant, property, dan equipment* (PPE) dan pertumbuhan *earning after tax* (EAT) tahun 2010-2011. Rata-rata pertumbuhan net *plant, property, dan equipment* lebih tinggi daripada pertumbuhan *earning after tax*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan tidak mencukupi untuk melakukan pembelian aset-aset perusahaan, sehingga diperlukan pendanaan lain untuk mencukupi kebutuhan pembelian aset-aset tersebut. Karena itu, penggunaan dana eksternal lain tidak dapat dielakkan. Fenomena ini terjadi di perusahaan *property* dan *real estate* karena pada persaingan bisnis di sektor ini sangat ditentukan oleh ketersediaan lahan yang jumlahnya semakin mengecil. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk mendapatkan lahan yang lebih murah sebelum direbut oleh perusahaan lainnya. Selain itu sejalan dengan mulai berjalannya UU no 1 tahun 2011 tentang Perumahan dan Kawasan Pemukiman dan UU no. 20 tahun 2011 tentang Rumah Susun, pemerintah mulai melakukan pembangunan pemukiman diberbagai daerah untuk mencukupi kebutuhan tempat tinggal yang layak bagi

masyarakat menengah ke bawah sekaligus menata kota agar tata letak pemukiman menjadi lebih baik. Menurut pendapat Teguh Satria, pakar *real estate* Indonesia, pihak yang dapat memanfaatkan program pemerintah dalam membangun pemukiman untuk masyarakat menengah kebawah adalah para pengembang besar, pasalnya dalam UU no. 1 tahun 2011 dan UU no. 20 tahun 2011 disebutkan bahwa pengembang harus menyelesaikan 20 persen pembangunan sebelum *property* tersebut bisa dijual (*sumber : www.rei.or.id*). Sehingga untuk bisa melakukan pembangunan dibutuhkan modal yang besar. Oleh karena itu, jika perusahaan *property* dan *real estate* hanya mengandalkan sumber internal sebagai sumber pendanaan utama tidak akan mencukupi kebutuhan modalnya. Apalagi pada tahun-tahun ke depan pemerintah mulai menjalankan program “Masterplan Percepatan Pembangunan Dan Perluasan Ekonomi Indonesia (MP3EI)” dimana akan dilakukan pengembangan besar-besaran pada infrastruktur di Indonesia. pembangunan infrastruktur tersebut tentunya akan menciptakan lokasi strategis baru yang dapat dikelola dan dimanfaatkan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap proporsi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan pada penelitian yang dilakukan Rajan dan Zingales (1995). Perusahaan yang lebih besar memiliki resiko yang lebih kecil sehingga mampu menggunakan sumber pendanaan yang beresiko lebih banyak.

Menurut pandangan *trade off theory*, struktur modal yang optimal menyeimbangkan antara resiko dan manfaat yang didapatkan dari penggunaan utang. Ketika resiko yang dimiliki perusahaan menurun akibat ukuran perusahaan yang besar, perusahaan memiliki kesempatan untuk memanfaatkan penurunan resiko tersebut untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan.

Penjelasan fenomena pengaruh ukuran perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* dapat dijelaskan pula menurut *agency cost theory*. Perusahaan dengan resiko kebangkrutan kecil memiliki kesempatan untuk mendapatkan sumber pendanaan utang dengan suku bunga yang lebih kecil. Hal tersebut terjadi karena para kreditor juga mempertimbangkan resiko dari investasi yang mereka berikan. Pada dasarnya, para kreditor juga memiliki motif mendapatkan keuntungan dan berusaha menghindari resiko dalam investasinya. Para kreditor memantau perilaku manajemen dan para pemegang saham dengan menetapkan akad-akad protektif di dalam perjanjian kredit antara peminjam dengan yang meminjamkan (*lender*). Ketika kreditor memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki resiko tinggi, para kreditor perlu mengeluarkan biaya pemantauan yang lebih besar untuk menjaga kepentingan investasinya. Biaya pemantauan yang rendah akan mengakibatkan biaya modal utang (bunga pinjaman) menjadi lebih rendah pula. Sehingga ketika perusahaan mendapatkan tawaran untuk menggunakan modal utang dengan biaya rendah, proporsi

penggunaan utang yang digunakan akan semakin besar.

Pengaruh Aset Tetap Berwujud

Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset tetap berwujud tidak berpengaruh terhadap proporsi struktur modal perusahaan. Alasan yang dapat digunakan dalam menjelaskan fenomena ini adalah karakteristik dari perusahaan *property* dan *real estate* itu sendiri. Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pembebasan, pengembangan, pengelolaan, penyewaan dan penjualan tanah beserta bangunannya, sehingga bahan baku operasi perusahaan *property* dan *real estate* merupakan tanah itu sendiri.

Pada umumnya, tanah merupakan aset yang memiliki nilai tangibilitas tinggi dan dapat dikategorikan sebagai aset tetap yang dapat dijadikan bahan jaminan dalam memperoleh sumber pendanaan utang. Namun pada perusahaan *property* dan *real estate*, tanah dapat dikategorikan sebagai bahan baku operasi khususnya persediaan. Sehingga sulit dilakukan identifikasi aset yang dianggap tangibel pada perusahaan *property* dan *real estate*. Perusahaan *property* dan *real estate* memiliki kesempatan untuk menggunakan bahan bakunya dalam memperoleh sumber pendanaan utang, namun perusahaan juga perlu memilah tanah yang dapat dijadikan jaminan karena tanah tersebut termasuk dalam modal kerja perusahaan. Setiap perusahaan tentu memiliki metode yang berbeda dalam memilah tanah sesuai dengan fokus bidang usaha yang dilakukan. Selain itu, meskipun perusahaan memiliki kesempatan menggunakan

utang lebih banyak bukan berarti perusahaan harus menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena perusahaan harus mempertimbangkan pula kemampuannya membayar biaya utang itu sendiri..Sehingga meningkatnya jumlah aset yang dapat dijaminakan tidak selalu meningkatkan jumlah utang perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut,.

1. Prospek perusahaan berpengaruh signifikan terhadap proporsi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prospek perusahaan yang semakin besar cenderung memperbesar proporsi penggunaan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap proporsi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas tidak merubah proporsi struktur modal perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap proporsi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan yang semakin besar cenderung memperbesar proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.
4. Aset tetap berwujud tidak berpengaruh terhadap proporsi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan Aset tetap berwujud tidak merubah proporsi

penggunaan struktur modal perusahaan.

Saran

1. Bagi Perusahaan
 - a. Perubahan Prospek perusahaan dan ukuran perusahaan harus diperhatikan dalam menentukan proporsi struktur modal .
 - b. Manajer perlu mengamati faktor lainnya, seperti : *operating leverage, growth rate, profitability, taxes, control, management attitudes, lender and rating agency attitudes, market conditions, the firm's internal condition*, dan *financial flexibility*, untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal.
 - c. Perusahaan perlu menghindari keputusan-keputusan yang menciptakan signal negatif (khususnya penerbitan saham baru) bagi investor dan pasar modal, jika tidak benar-benar diperlukan.
2. Bagi Investor

Investor diharapkan dapat mempertimbangkan setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan mengenai struktur modal melalui prospek perusahaan dan ukuran perusahaan, khususnya ketika perusahaan mengambil langkah sebagai berikut :

 - a. Menurunkan proporsi penggunaan utangnya ketika prospek perusahaan semakin tinggi.
 - b. Menurunkan proporsi penggunaan utangnya ketika ukuran perusahaan semakin tinggi.

3. Bagi Peneliti

Perlu dilakukan penelitian pada variabel lain, objek lain dan teknik analisa lainnya agar didapatkan pemahaman lebih dalam mengenai keputusan perusahaan tentang struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alves, Paulo F. Pereira, Miguel A. Ferreira, 2011, Capital Structure and Law Around The World, *Journal of Multinational Financial Management* 21 hal. 119–150. Elsevier.
- Baker, Malcolm, Jeffrey Wurgler, 2002, Market Timing and Capital Structure, *The Journal of Finance* Vol. LVII No. 1.
- Bungin, Burhan. 2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan kebijakan Publik serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Kencana; Jakarta.
- Chakraborty, Indrani, 2010, Capital Structure in an Emerging Stock Market : The Case of India, *Research in International Business and Finance* 24 hal. 295–314, Elsevier.
- Deesomsak, Rataporn, Krishna Paudyal, Gioia Pescetto, 2004, The Determinants of Capital Structure : Evidence from The Asia Pacific Region, *Journal of Multinational Financial Management* No. 14 hal. 387–405. Elsevier.
- Delcours, Natalya, 2007, The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies, *International Review of Economics and Finance* 16 hal. 400–415. Elsevier.
- Doane, David P., Lori E. Seward, 2009, *Applied Statistics in Business and Economics*, McGraw-Hill, New York.
- Gujarati, Damodar N., Dawn C. Porter, 2010, *Dasar-dasar Ekonometrika buku 1*, terjemahan oleh Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani, dan Carlos Mangunsong, Salemba Empat, Jakarta.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, Jr, *Financial Management : Principles and Application buku 2*, Terjemahan oleh Charlie Sariputra, 2010, Indeks, Jakarta.
- Morri, Giamoco, Fabio Cristanziani, 2009, *What determines the capital structure of real estate companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index*, *Journal of Property Investment & Finance* Vol. 27 No. 4, 2009pp. 318–372.
- Pelosi, Marilyn K., Theresa M. Sandifer, 2003, *Elementary Statistics : from Discovery to Decision*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- Rajan, Raghuram G., Luigi Zingales, 1995, What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, *The Journal of Finance* Vol. L No. 5, December 1995. JSTOR.

Şen, Mehmet, Eda Oruç, 2008, *Testing of Pecking Order Theory in ISE : Istanbul Stock Exchange Market*, International Research Journal of Finance and Economics - Issue 21 (2008).

Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.