BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dunia investasi yang berkembang di masyarakat salah satunya adalah menginvestasikan dana dalam bentuk tanah atau properti maupun menempatkannya pada industri sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut jenisnya *real estate* dibagi menjadi beberapa jenis yaitu, *residental property*, yang meliputi tempat tinggal, baik itu perumahan, *apartment*, rumah susun dan bangunan multi unit sebagai tempat untuk bisnis-bisnis kecil; *commercial property*, yaitu tanah atau bangunan yang dirancang untuk memperoleh laba seperti bangunan-bangunan industrial, hotel, pusat perbelanjaan, dan gedung perkantoran. Bisnis di bidang properti dan *real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Bisnis properti dan *real estate* baik residensial maupun komersial telah mengalami perkembangan setelah krisis moneter dan menunjukkan pertumbuhan yang cukup pesat di Indonesia. Hal ini ditandai oleh semakin banyak perusahaan mulai ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini, terbukti dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, gedung perkantoran dan perhotelan. Pesatnya pertumbuhan ini sebabkan karena kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, dimana ketersediaan tanah tidak mengalami peningkatan sedangkan permintaan akan selalu

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

bertambah sejalan dengan meningkatnya jumlah masyarakat akan kebutuhan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lain-lain.

Peningkatan bisnis properti dan *real estate* yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa menjaga keseimbangan finansial perusahaan, dengan mengontrol keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dan pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal (Alipour, 2015). Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan keseimbangan tersebut adalah rencana pembelanjaan, untuk itu, para manajer keuangan diwajibkan untuk dapat membandingkan kelebihan dan kekurangan dari berbagai sumber dana yang akan digunakan, dan menentukan salah satu sumber pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal maksudnya adalah dana yang berasal dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang terdiri dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari luar perusahaan yaitu, utang dan modal pribadi. Apabila pemenuhan kebutuhan modal perusahaan meningkat dan dana yang dimiliki telah digunakan semua, maka perusahaan dapat memperoleh dana yang bersumber dari luar seperti mengeluarkan saham baru kepada calon investor maupun mengambil pinjaman dalam bentuk utang yang berasal dari kreditur. Kreditur menghendaki perusahaan melakukan pengungkapan keuangan secara lebih komprehensif untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pengembalian pokok pinjaman dan

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

bunga dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Sedangkan pemegang saham adalah para pemilik perusahaan; memiliki ikatan jangka panjang kepada perusahaan dan sebaliknya. Para pemegang saham menginginkan keuntungan dividen dan perusahaan menginginkan hasil keuangan dengan laba ditahan yang tinggi. Oleh karena itu, pengambilan keputusan struktur modal perusahaan juga mempunyai hubungan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.

Menurut Chadha dan Sharma (2015), struktur modal terdiri dari utang, saham biasa dan saham preferen yaitu digunakan untuk membiayai berbagai proyek jangka panjang perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal merupakan hal yang sangat vital, apabila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan perusahaan dapat mengalami *financial distrees* bahkan hingga kebangkrutan (Alipour *et al,* 2015). Dengan kata lain, struktur modal dapat mengambarkan proposi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi yang telah di tanamkan pada suatu perusahaan.

Perusahaan properti dan *real estate* mulai bermunculan di awal tahun 1968 dan pada tahun 80-an industri properti dan *real estate* sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2003 berjumlah 30 perusahaan (Mandagi *et al,* 2015). Pembangunan properti dan *real estate* yang cukup meningkat menandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan ke arah masa depan yang lebih baik. Perkembangan sektor properti dan *real estate* di Indonesia mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro yang dapat dilihat dari meluasnya ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan properti dan *real estate.* Terbukti

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

dengan bertambahnya sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI hingga tahun 2011 menjadi 43 perusahaan.

Pada tahun 2011 dan 2012 pertumbuhan dalam industri properti dan *real estate* cukup tinggi, mencapai angka di atas 7%. Lalu menurun sedikit pertumbuhannya pada tahun 2013, menjadi 6,54% dan mengalami penurunan kembali di tahun 2014 dan 2015 ini (http://indoanalisis.co.id/wp-content/uploads/2016/05/Daftar-isi-dan-Contoh-Isi-Industri-Properti-Komersial-di-Indonesia-2016.pdf).

Munculnya penurunan pertumbuhan ini dapat memunculkan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan seperti kondisi keuangan, prospek usaha, pertumbuhan usaha perusahaan dan penurunan pertumbuhan ekonomi pada perkembangan bisnis di Indonesia, termasuk sektor properti dan *real estate*.

Tabel dibawah ini adalah perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), pertumbuhan aset, *Return On Aset* (ROA), utang dan pertumbuhan penjualan industri properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011 sampai dengan 2015, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.1

Perkembangan DER, ROE, Pertumbuhan Aset, ROA, Utang, dan Pertumbuhan Penjualan. Sampel Perusahaan Properti dan *Real Estate* Periode Tahun 2011-2015 (Dalam Ribuan Rupiah).

Tahun	DER (%)	ROE (%)	Pertumbuhan Aset	ROA (%)	Utang	Pertumbuhan Penjualan
2011	27.98	2.81	132.435.539.225	1.68	69.247.969.975	(205.939.441)
2012	27.78	3.27	159.688.990.881	1.88	77.914.205.344	(252.259.892)
2013	28.07	4.15	203.552.562.891	2.44	103.950.086.924	(370.797.470)
2014	25.32	4.11	240.197.366.322	2.48	122.397.834.179	(485.998.899)
2015	25.04	3.03	272.384.783.377	2.03	139.531.425.188	(574.998.626)

Sumber: Data di olah penulis, sampel sebanyak 36 perusahaan.

Dari tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai dengan 2015 mengalami fluktuasi. Dari tahun 2011 ke tahun 2012, struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,20%, sebagai dampak adanya kemunduran yang di alami dunia properti akibat kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia usaha, khususnya industri properti tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit (BPMK) dimasa lalu oleh perbanknan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui.

Berbeda pada tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami peningkatan, yaitu sebesar 0,30%. Hal tersebut disebabkan oleh mulai munculnya dunia properti karena pulihnya kepercayaan investor asing setelah krisis global. Sebagian besar industri properti di Indonesia didanai oleh modal asing atau mengandalkan dana perbankan dalam bentuk utang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modalnya, sehingga terjadinya krisis global berdampak pada penurunan jumlah modal asing yang dimiliki suatu perusahaan (Mandagi *et al.*, 2015). Selain itu, tingkat risiko yang di alami oleh investor dari perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menuntut *return* yang tinggi karena semakin bertambahnya risiko finansial yang harus ditanggung investor. Namun kembali terjadi nya penurunan dari tahun 2013 ke tahun 2014 juga tahun 2014 ke tahun 2015 yang masing-masing mengalami penurunan sebesar 2,75% dan 0,28%.

Tingkat pertumbuhan ROE pada Tabel 1.1 mengalami peningkatan di tahun 2012 dan 2013 masing-masing sebesar 0,46% dan 0,89%. Dengan adanya peningkatan ROE setiap tahun penelitian menunjukkan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menciptakan laba bersih.

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

Sedangkan pada pertumbuhan total aset, utang, dan pertumbuhan penjualan industri properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 terus mengalami kenaikan, terjadi akibat meningkatkan bisnis properti dan *real estate* yang semakin berkembang di Indonesia. Berbeda dengan hasil Tabel 1.1 juga menunjukkan bahwa perkembangan ROA yang menghasilkan angka yang fluktuatif, dimana adanya peningkatan perkembangan ROA di tahun 2012 dan 2013, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2015.

Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti dan *real estate* dikarenakan harganya yang cenderung selalu naik. Pada akhir triwulan III-2008 menunjukkan bahwa perkembangan harga properti residensial di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 0,97%, sedangkan pada perkembangan properti komersial di Indonesia mengalami peningkatan untuk pasokan jumlah unit, sementara tarif sewa menurun sebesar 1,25% yang didorong oleh lemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (www.bi.go.id). Pada masa ini, krisis keuangan global yang memorakporandakan stabilitas sistem keuangan di negara maju sehingga berimbas pada negara berkembang, termasuk Indonesia yang akhirnya mempengaruhi suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, kebijakan ekonomi secara menyeluruh, dan perubahan harapan investor terhadap perkembangan ekonomi yang dapat berisiko terhadap perkembangan perusahaan, tidak terkecuali pada sektor properti dan *real estate*.

Risiko bisnis juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal (Brigham dan Huston, 2011). Risiko bisnis juga merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil dan biaya. Dalam penelitian ini risiko bisnis diwakili dengan membandingkan laba sebelum

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

pajak dengan total aktiva perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar bunga atau angsuran-angsuran utangnya dan juga merugikan investor atas dana yang telah di investasikannya.

Haron (2016) melakukan penelitian bahwa salah satu aspek pengambilan keputusan yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah risiko bisnis. Dalam penelitiannya memberikan hasil risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Doff (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis berdampak besar terhadap *earning volatility*. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan hasil temuan dari Kartika (2009) menemukan bahwa risiko bisnis mencakup *instrinsic business risk, financial leverage risk,* dan *operating leverage risk.* Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Selain menggunakan risiko bisnis dalam pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan, struktur aktiva juga merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Aktiva tetap yang telah dimiliki oleh perusahaan nantinya dapat dijadikan alat sebagai penyongkong kepada kreditur sebagai jaminan. Hal tersebut juga mempermudah akses perusahaan untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal. Menurut Gaud *et al.* (2003), nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi dibanding aktiva tidak bewujud (*intangible asset*) sehingga jika perusahaan

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

mengalami kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang akan tanggung oleh perusahaan lebih kecil daripada saat perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva tidak berwujud lebih tinggi.

Chen *et al.* (2014) menghasilkan penelitian bahwa tinggi nya porsi struktur aktiva akan berpengaruh terhadap utang yang di dapat, dimana pembiayaan utang di dukung oleh nilai aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Sejalan dengan penelitian Adhegaonkar dan Indi (2012) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kumar *et al*. (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian tersebut Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009) berpendapat bahwa tidak ada pengaruh signifikan terhadap struktur aktiva terhadap struktur modal.

Chadha dan Sharma (2015) menemukan ada hubungan signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Chen *et al.* (2009) juga dalam penelitiannya menguji profitabilitas sebagai variable yang di uji dengan hasil penelitian adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh Gómez *et al.* (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Sheikh dan Qureshi (2017) menunjukkan hasil yang sama.

Sementara itu Viviani (2008), dan Benkraiem dan Gurau (2013) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Namun hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian Kim dan Berger (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Selain pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa penelitian yang berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size*) yang telah dilakukan Rashid (2016), Nuswandari (2013) dan Chadha dan Sharma (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini akan membahas mengenai perusahaan yang bergerak dalam sektor properti dan *real estate* di Indonesia. Sektor perusahaan properti dan *real estate* dipilih karena, di lihat dari perkembangan dunia properti dan *real estate* yang semakin pesat sudah banyak perusahaan properti dan *real estate* yang melakukan *go public*. Hal ini membantu manajer perusahaan dalam mendapatkan informasi laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan modal.

Berdasarkan uraian yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengambil penelitian ini dengan judul "**Dampak Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015**".

1.2. Identifikasi Masalah

Dalam penelitian ini menguji kemampuan risiko bisnis, stuktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan sebagai variabel bebas, terhadap struktur modal masa depan sebagai variabel terikat.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Muncul nya fenomena

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

struktur modal di Indonesia menyebabkan manajemen harus mempunyai tindakan yang cermat dalam pemilihan pendanaan perusahaan demi kesejahteraan perusahaan. Beberapa faktor yang dapat menjadi menentu dalam pemilihan keputusan pendanaan (struktur modal) yaitu dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan, jumlah aktiva tetap, laba hingga pertumbuhan penjualan perusahaan sehingga dapat mencegah perusahaan dalam tragedi terjadinya *financial distress* hingga kebangkrutan. Mengingat besar kecilnya suatu perusahaan menjadi tolak ukur bagi pemberi dana yang bersumber dari pihak eksternal. Maka penting bagi manajemen dalam pengambilan keputusan ini karena pemilihan pendanaan (struktur modal) merupakan hal yang sangat vital bagi suatu perusahaan.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa adanya ketidakkonsistenan, maka peneliti ingin menganalisis lebih lanjut mengenai kemampuan risiko bisnis, stuktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan dalam memprediksi struktur modal pada properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

1.3. Pembatasan Masalah

Agar lebih terfokusnya penelitian ini maka adanya pembatasan masalah yaitu obyek penelitian yang diambil hanya pada industri properti dan *real estate* di Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2015.

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini:

1. Apakah risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
6. Apakah risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
6. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal.

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

1.6. Manfaat Penelitian

1. Akademisi dan peneliti lain

   Penelitian ini mengenai hubungan antara risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi akademisi sebagai referensi dan memberikan sumbangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu manajemen risiko.

2. Peneliti selanjutnya

   Penelitian ini dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan sekaligus sebagai dasar mengembangan topik penelitian untuk melakukan penelitian selanjutnya.

3. Investor dan calon investor

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam pengambilan keputusan yang tepat dan menguntungkan atas implikasi teori struktur modal khususnya dalam struktur modal sektor properti dan *real estate*.

4. Penulis

   Penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan sebagai pengembangan ilmu dan pengetahuan yang berhubungan dengan struktur modal di Indonesia. Selain itu juga bermanfaat untuk meningkatkan kemampuan analisis dan menggali lebih dalam materi perkuliahan yang sesuai dengan judul penelitian ini.

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

1.7. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULLUAN

Pada bab ini meliputi latar belakang masalah yang mendorong penulis untuk memilih topik yang dipilih dalam penelitian, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini akan menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berisikan landasan teori dan literatur yang berhubungan dengan masalah penelitian ini, termasuk menjelaskan hasil penelitian sebelumnya, disertai dengan kerangka penelitan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang mencakup variabel penelitian, metode pengambilan sampel, sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data dan analisis yang digunakan untuk menganalisa hasil pengujian sampel dalam penelitian. Pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas dan uji asumsi klasik.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menguraikan hasil analisis dari informasi-informasi yang diperoleh di Bab 3, dan memberikan jawaban pada pertanyaan yang tertuang dalam rumusan masalah dalam Bab 1. Kemudian membahas hasil analisis secara lebih lanjut.

Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur..., Salsya Defadjria, MM-IBS, 2017

BAB V PENUTUP

Bab ini penulis akan menarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian. Selain itu penulis juga memberikan saran-saran yang bermanfaat guna perbaikan dimasa yang akan datang, sekaligus menjadi penutup dari tulisan ini.