

Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia)

Nurul Qosidah¹

Universitas Internasional Semen Indonesia
(Gresik)
nurul.qosidah16@student.uisi.ac.id

Fitri Romadhon²

Universitas Internasional Semen Indonesia
(Gresik)
fitri.romadhon@uisi.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine the role of the liquidity ratio, asset structure and business risk in influencing the determination of capital structure. Property and real estate companies on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018 were employed as the research population, and obtained 39 companies as research samples. This study uses multiple linear regression analysis for hypothesis testing. The results of this study validate prior studies that test liquidity, asset structure and business risk, where liquidity and asset structure have an influence on the determination of capital structure. These results, especially in the asset structure proved consistent, although in this study the asset structure was considered from the point of view of the company's ability to manage current assets and fixed assets as determinants of capital structure. However, this study failed to prove that business risk can affect the capital structure.

Keywords: Liquidity, Asset Structure, Business Risk, and Capital Structure

Abstrak

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji peran rasio likuiditas, struktur aktiva, dan risiko bisnis dalam memengaruhi penentuan struktur modal. Perusahaan properti dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 dijadikan sebagai populasi penelitian, dan diperoleh 39 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan metode

analisis regresi linear berganda untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini memvalidasi hasil penelitian sebelumnya yang menguji likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis yaitu likuiditas dan struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap penentuan struktur modal. Hasil tersebut, khususnya pada struktur aktiva terbukti konsisten walaupun pada penelitian ini struktur aktiva ditinjau dari sudut pandang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancar dan aset tetapnya sebagai penentu struktur modal. Namun, studi ini tidak berhasil membuktikan bahwa risiko bisnis dapat memengaruhi struktur modal.

Kata Kunci: Likuiditas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Struktur Modal

Pendahuluan

Struktur modal adalah salah satu isu yang menarik untuk dibahas karena berkaitan dengan pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Sebagaimana yang dijelaskan oleh Sartono (2001) bahwa struktur modal adalah faktor penting bagi keberhasilan perusahaan, yang terdiri dari kombinasi antara utang dan modal sendiri. Pentingnya peran struktur modal dapat memicu isu pengelolaan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan agar dapat membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan dapat mempertimbangkan berbagai faktor agar dapat mewujudkan struktur modal yang optimal.

Faktor-faktor penentu struktur modal dapat pula diamati pada riset terdahulu, seperti likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis. Christianti (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, sementara Mufidah et al. (2018) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sementara penelitian Fadhlillah et al. (2016) menyimpulkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki peran dalam menentukan struktur modal.

Beberapa riset tersebut mengindikasikan bahwa topik mengenai

struktur modal tetap menarik untuk diteliti, karena masih terdapat penelitian yang belum konklusif, sebagaimana yang telah dipaparkan oleh penelitian sebelumnya, terutama untuk aspek likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis yang menunjukkan inkonsistensi hasil, sehingga perlu dilakukan pengujian ulang, khususnya pada sektor properti dan real estate, karena faktor likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis merupakan faktor-faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan bagi sektor tersebut untuk menentukan komposisi struktur modalnya. Disamping itu, penelitian ini menguji kembali peran struktur aktiva yang sebelumnya sering menggunakan komposisi aset tetap dan total aset, tetapi pada penelitian ini struktur aktiva diukur berdasarkan proporsi aset lancar dan aset tetap, agar dapat diperoleh informasi yang lebih lengkap mengenai peran aset lancar dan aset tetap dalam penentuan struktur modal perusahaan. Pemilihan sektor properti dan real estate didasarkan pada kondisi, dimana sektor tersebut sedang mengalami perkembangan yang baik, sebagaimana informasi yang ditunjukkan oleh Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) yaitu pertumbuhan permintaan properti komersial dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Berdasarkan data series Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) dapat diperoleh informasi bahwa pertumbuhan permintaan properti komersial dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Secara tahunan,

permintaan terhadap properti komersial meningkat sebesar 3,19% (yoy), lebih tinggi dibandingkan triwulan sebelumnya yaitu 2,18% (yoy). Permintaan tertinggi pada segmen hotel khususnya di wilayah Denpasar, Surabaya, Medan yaitu 11,94% (yoy). Segmen apartemen juga memiliki kenaikan permintaan cukup tinggi, apartemen jual di wilayah Banten dan apartemen sewa di Denpasar yaitu 7,96% (yoy).



Gambar 1 Grafik Indeks Permintaan Properti Komersial (yoy)

Sumber : Bank Indonesia, 2019 (<http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Default.aspx>)

Pada kondisi stabilnya permintaan properti saat ini bahkan diprediksi permintaan properti akan mengalami kenaikan, menuntut perusahaan di bidang properti dan *real estate* agar dapat bersaing ketat dengan perusahaan di bidang properti lainnya.

Pesatnya perkembangan industri properti dan *real estate* menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap unggul dalam meningkatkan kinerjanya agar dapat membangun loyalitas konsumen terhadap perusahaan. Untuk melakukan kegiatan tersebut, perusahaan harus menentukan strategi-strategi yang dapat mengembangkan usahanya dan diperlukan modal yang besar juga dalam menjalankan usahanya sehingga diperlukan sumber pendanaan atau struktur modal yang tepat agar perusahaan tidak salah dalam menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan untuk kegiatan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut,

dapat disusun beberapa pertanyaan penelitian, yaitu apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal? Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal? dan apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?. Disamping itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali inkonsistensi faktor-faktor yang menentukan struktur modal, yaitu likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis, sehingga dapat diperoleh informasi yang dapat membawa implikasi bagi para praktisi ataupun regulator

Kerangka Teoretis dan Hipotesis

Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat berkembang dan tumbuh, serta menentukan komposisi struktur modal, contohnya apabila perusahaan mengalami perkembangan yang cukup signifikan maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar, dan berpotensi untuk menambah utang (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini selaras dengan kondisi struktur modal perusahaan pada umumnya, yaitu perusahaan akan memprioritaskan penggunaan modal internal daripada modal eksternal, dengan tingkat risiko yang lebih tinggi. Namun, apabila perusahaan harus meningkatkan kapasitas bisnisnya dan membutuhkan pendanaan lebih banyak, maka perusahaan cenderung memilih pendanaan dalam bentuk utang dengan dampak yang lebih kecil atau biaya modal yang relatif lebih rendah daripada harus menerbitkan saham (Riyadi, 2017)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan salah satu indikator yang menunjukkan ketersediaan aset lancar, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya

(Halim & Hanafi, 2012). Likuiditas dalam pengertian yang serupa yaitu sebagai salah satu ukuran untuk mengevaluasi ketepatan waktu perusahaan dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk utang-utang yang akan segera jatuh tempo (Mardiyanto, 2009).

Selain sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan, likuiditas juga berperan sebagai penentu struktur modal bagi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga semakin tinggi, dengan kata lain risiko gagal bayar perusahaan dapat diminimalkan sehingga dapat memengaruhi keputusan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan (Riyadi, 2017). Semakin likuid suatu perusahaan, maka pendanaan eksternalnya akan semakin berkurang karena sumber pendanaan internalnya tinggi. Sehingga persentase untuk struktur modalnya dapat menjadi semakin rendah.

Sebagaimana penelitian Christianti (2017), menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh pada tinggi rendahnya struktur modal. Kesimpulan tersebut konsisten dengan *pecking order theory* yang menjelaskan mengenai kecenderungan perusahaan dalam menggunakan modal internal daripada modal eksternal apabila memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah salah satu indikator pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva sebagai jaminan atas pinjaman yang dimiliki. Indikator tersebut dapat membawa dampak pada penentuan struktur modal, yaitu perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari utang apabila memiliki aktiva lancar

yang tinggi. Sementara Riyanto (2015: 22), berpendapat bahwa perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi, akan menggunakan modal internal yang lebih tinggi daripada modal eksternal. Kecenderungan tersebut dipilih oleh perusahaan karena terdapat potensi keuntungan jika perusahaan dilikuidasi karena kekayaan internal dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan (Batubara et al., 2017).

Berbeda dengan yang berpendapat bahwa perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak untuk mendanai kegiatan perusahaan apabila memiliki aktiva tetap yang besar, karena dapat digunakan sebagai jaminan bagi para kreditur, sehingga dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan akses pendanaan. Tingkat kepercayaan para kreditur pun dapat meningkat, dan dalam kondisi yang terburuk yaitu perusahaan gagal dalam melunasi utangnya, para kreditur dapat menyita aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Penjelasan tersebut konsisten dengan penelitian Fadhlillah et al., (2016), yaitu struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis menjadi salah satu faktor yang digunakan untuk menilai risiko sebuah perusahaan ketika tidak dapat menutupi biaya operasionalnya dari pendapatan yang dimiliki (Seftianne, 2011). Risiko bisnis dapat pula didefinisikan sebagai ketidakpastian tingkat pengembalian aktiva (ROA) di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011).

Risiko bisnis setiap perusahaan bisa berbeda-beda tergantung dari kondisi yang dihadapi oleh perusahaan, seperti tingginya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Sebagaimana penelitian Ria dan Lestari (2015), yang menjelaskan bahwa tingginya risiko bisnis suatu perusahaan

dapat disebabkan oleh komposisi utang yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan perlu berhati-hati dalam menentukan struktur modalnya apabila sudah memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Utami (2017), menuturkan bahwa risiko bisnis dapat berpengaruh pada penentuan struktur modal. Risiko bisnis turut menjadi determinan dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas dalam pendanaan sebuah perusahaan, sebagai contoh apabila perusahaan sudah memiliki risiko bisnis yang tinggi, akibat utang saat ini, maka untuk pendanaan selanjutnya, perusahaan akan lebih konservatif dalam memilih alternatif pendanaannya, seperti pendanaan dengan risiko yang tidak terlalu tinggi. Sehingga dapat diuraikan hipotesis penelitian sebagai berikut:
 H₃: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Metode Penelitian

Desain Penelitian

Desain penelitian ini yaitu desain penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui prosedur statistik. Penelitian ini merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal

Definisi Operasional

Variabel pada penelitian ini terdiri dari dua jenis yaitu variabel independen yang terdiri dari likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis, dan satu variabel dependen yaitu struktur modal.

Likuiditas

Likuiditas adalah suatu indikator yang menentukan seberapa mampu sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk membayar utang jangka panjang yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan

menggunakan rasio lancar atau *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang membandingkan besarnya aktiva lancar dan kewajiban lancar, atau rasio yang dapat mengevaluasi seberapa besar kemampuan aktiva lancar dalam menutupi pembayaran kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2011)

$$\begin{aligned} & \text{CurrentRatio (CR)} \\ &= \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \end{aligned}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan proporsi antara aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan, dimana proporsi ini menunjukkan kemampuan aktiva sebagai jaminan atas pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva diukur berdasarkan rasio antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Rasio tersebut dipilih untuk menilai struktur aktiva karena penggunaan aktiva tetap yang tinggi dapat menjadi penentu jenis pendanaan perusahaan yaitu pendanaan eksternal atautah pendanaan internal (Riyanto, 2013)

$$\begin{aligned} & \text{Struktur Aktiva} \\ &= \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\% \end{aligned}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis yaitu risiko yang menunjukkan ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasionalnya. Risiko bisnis dapat diminimalkan apabila perusahaan dapat mengelola stabilitas penjualannya dan biaya operasional serta mengurangi modal operasinya (Seftianne, 2011). Perusahaan dengan pendapatan yang stabil diprediksi mampu untuk memenuhi kewajibannya dan menurunkan risiko gagal bayar, sehingga risiko bisnis dapat diukur dengan rasio BEP (*Basic Earning Power*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \text{BEP (Basic Earning Power Ratio)} \\ &= \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \end{aligned}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pendanaan perusahaan yang diperoleh dari utang dan ekuitas. Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio*, yaitu membandingkan antara total utang dan total ekuitas (Riyanto, 2013).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi penelitian yang berjumlah 48 perusahaan dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Pemilihan sektor tersebut karena adanya peningkatan permintaan dan diperkirakan akan meningkatkan persaingan pada sektor properti dan real estate sehingga penting untuk meneliti kesiapan sektor tersebut yang ditinjau dari struktur modalnya.

Sedangkan pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, yang merupakan penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang di kehendaki oleh peneliti atau sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Penggunaan teknik *purposive sampling* dengan tujuan agar diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian, meliputi dua kriteria yaitu perusahaan menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dari tahun 2016 hingga tahun 2018, dan perusahaan properti tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, sehingga diperoleh 39 perusahaan dengan total observasi 117 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data penelitian ini meliputi analisis statistika deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistika deskriptif ditujukan untuk memperoleh gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel. Analisis tersebut meliputi analisis terhadap karakteristik nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum.

Uji Asumsi klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang bertujuan untuk memastikan apakah penggunaan alat analisis untuk menguji hipotesis telah memenuhi asumsi-asumsi, agar tidak terjadi bias terhadap hasil perhitungan (Ghozali, 2016). Pengujian asumsi klasik meliputi empat jenis pengujian yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi

Pengujian Hipotesis

Pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilaksanakan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda merupakan teknik analisis untuk menguji hubungan antara dua variabel independen dan dependen. Analisis ini untuk mengetahui hubungan variabel dependen dengan variabel independen apakah kedua variabel tersebut memiliki hubungan positif ataukah negatif untuk memprediksi nilai dari variabel dependen jika nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan (Ghozali, 2016). Persamaan dari regresi linear berganda yaitu:

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

Keterangan :

- Y : Variabel Terikat (Struktur Modal)
- a : Konstanta
- X₁ : Likuiditas
- X₂ : Struktur aktiva
- X₃ : Risiko bisnis
- β₁, β₂, β₃ : Koefisien regresi linear masing-masing variabel independen
- e : error

Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif berfungsi untuk memperoleh gambaran mengenai karakteristik data, sehingga akan memudahkan dalam menganalisis dan menginterpretasikan data. Analisis statistika deskriptif pada penelitian ini meliputi jumlah observasi, nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi data.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	N	Max	Min	Mean	Std. Dev
CR	117	0.394	12.76	2.669	2.296
SA	117	0.049	9.95	2.285	2.392
BEP	117	0.001	110.16	1.011	10.18
DER	117	0.043	5.263	1.179	0.970
Valid N listwise	117				

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa variabel yang diteliti memiliki data yang cukup bervariasi, khususnya untuk variabel risiko bisnis yang diukur dengan menggunakan rasio *basic earning power* (BEP), sementara untuk tiga variabel lainnya menunjukkan variasi data tidak terlalu besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	117
Kolmogorov-Smirnov Z	1.160
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.136

Hasil pengujian Kolmogorov Smirnov menampilkan nilai signifikansi $> 0,05$, yang dapat diinterpretasikan bahwa H_0 tidak ditolak, atau dengan kata lain residual terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constanta)		
	CR	0.982	1.018
	SA	0.978	1.022
	BEP	0.996	1.004
a. Dependent Variable: DER (Y)			

Nilai *tolerance* untuk setiap variabel pada ketiga model menunjukkan nilai $> 0,5$ dan nilai $VIF < 10$. Hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.894
a. Predictors: (Constant), BEP (X_1), CR (X_2), SA (X_3)	
b. Dependent Variable: DER (Y)	

Berdasarkan penelusuran pada tabel *durbin watson* dengan jumlah observasi 117 data, dan 3 variabel independen, dapat diperoleh nilai batas atas (dU) sebesar 1,7512, sedangkan nilai dW sebesar 1,894. Hasil dari uji *durbin watson* menunjukkan bahwa nilai *durbin watson* berada pada rentang nilai $du < dw < 4-du$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Sig.
1	(Constant)	0.000
	CR	0.171
	SA	0.922
	BEP	0.550
a. Dependent Variable: AbsUt		

Uji heteroskedastisitas menggunakan pengujian uji Glejser, dan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi >0.05 atau tidak ada variabel independen yang memengaruhi variabel dependen absolut residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Sig
1	(Constant)	1.206	-
	CR	-0.156	.000
	SA	0.172	.000
	BEP	-0.003	.655
a. Dependent Variable: DER (Y)			

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian analisis regresi linear berganda, sehingga dapat diperoleh persamaan model regresi:

$$DER = 1.206 - 0.156 (CR) + 0.172 (SA) - 0.003 (BEP) + e$$

Hasil persamaan model regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta (α) = 1.206 adalah nilai struktur modal akan meningkat sebesar 1.206, apabila ketiga variabel dianggap konstan.

- b. Nilai koefisien likuiditas menunjukkan nilai -0.156, artinya apabila terdapat perubahan likuiditas satu satuan, dengan asumsi variabel yang lain konstan, maka struktur modal akan menurun sebesar 0.156
- c. Nilai koefisien struktur aktiva menampilkan hasil sebesar 0.172, yang dapat diinterpretasikan bahwa jika terdapat perubahan satu satuan pada struktur aktiva maka nilai struktur modal akan meningkat sebesar 0.172, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
- d. Nilai koefisien risiko bisnis menunjukkan hasil sebesar -0.003, yang dapat diinterpretasikan bahwa setiap perubahan yang terjadi pada risiko bisnis, akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,003 dengan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan.

Disamping itu, hasil pengujian hipotesis dapat diamati berdasarkan nilai signifikansi setiap variabel independen. Dari tiga variabel independen yang diuji, terdapat dua variabel yang menunjukkan nilai signifikansi <0,05 yaitu variabel likuiditas dan struktur aktiva. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, dengan kata lain Hipotesis 1 dan 2 terdukung. Sedangkan variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi >0.05 atau risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal atau Hipotesis 3 tidak terdukung

Pembahasan

Likuiditas dan Struktur Modal

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal secara statistika terbukti terdukung. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam penentuan struktur modal.

Pada hasil analisis regresi linear berganda dapat pula diketahui bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Koefisien negatif yang ditunjukkan pada tabel 6 konsisten dengan penelitian

Christianti (2017) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh negatif dari likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan memprioritaskan aset lancar yang cukup untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau perusahaan berupaya agar dapat mempertahankan likuiditasnya, sehingga dapat berdampak pada penentuan struktur modalnya. Dampak yang dimaksud yaitu perusahaan cenderung tidak menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya, sehingga posisi likuiditas perusahaan dapat tetap terjamin.

Hasil pengujian hipotesis pertama penelitian ini juga mendukung teori *pecking-order*, yaitu perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Penjelasan tersebut juga selaras dengan pendapat Ghasemi dan Razak (2016), menyebutkan bahwa pengaruh negatif likuiditas pada struktur modal dapat dijelaskan karena perusahaan sedang berupaya untuk mengurangi kemungkinan *financial distress* apabila perusahaan memiliki level utang yang tinggi, dengan cara mempertahankan aset-aset yang likuid sebagai upaya pencegahan awal.

Struktur Aktiva dan Struktur Modal

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal atau dengan kata lain hipotesis kedua pada penelitian ini dinyatakan diterima. Pengaruh positif tersebut diinterpretasikan bahwa semakin tinggi rasio struktur aktiva maka nilai rasio dari struktur modal juga akan tinggi atau komposisi utang menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitas.

Pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan penggunaan utang karena ketersediaan aset yang cukup untuk menjamin bahwa perusahaan mampu membayar utangnya. Hasil tersebut

konsisten dengan penelitian Batubara et al. (2017) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva memiliki peran penting dalam penentuan struktur modal yaitu aktiva tetap sebagai sumber utama perusahaan untuk dapat menjalankan aktivitas operasionalnya dan menghasilkan penjualan yang semakin tinggi, sehingga semakin tinggi rasio struktur aktiva maka kesempatan untuk menambah utang dapat menjadi semakin tinggi, atau komposisi utangnya dapat bertambah karena perusahaan telah merasa aman memiliki aktiva yang dapat digunakan untuk menjamin utang. Disamping itu, nilai struktur aktiva yang tinggi dapat pula diinterpretasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga peluang bagi kreditur untuk meminjamkan dananya juga menjadi semakin besar, yang membawa konsekuensi pada peningkatan struktur modal perusahaan.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga terbukti tidak diterima, yang dapat diamati pada tabel 6 yaitu nilai signifikansi lebih dari > 0.05 , artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis memanglah sebagai salah satu faktor yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam menentukan komposisi pendanaan, seperti risiko bisnis yang tinggi dapat mengarah pada penggunaan struktur modal dengan risiko yang lebih rendah.

Tidak adanya pengaruh antara risiko bisnis dan struktur modal pada penelitian ini, selaras dengan hasil penelitian Sari dan Ardini (2017), Pradana, H. et al., (2013) dan Firnanti (2011) yang membuktikan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal. Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini tidak mendukung prediksi bahwa risiko bisnis dapat menjadi penentu komposisi struktur modal, yang dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya risiko bisnis tidak selalu

menentukan tinggi rendahnya rasio struktur modal. Perusahaan tetap dapat mengeksekusi pilihan pendanaan terlepas dari risiko bisnis yang dimiliki, sebagai contoh yaitu jika risiko bisnis tinggi, para kreditur mungkin mempertimbangkan kembali apakah akan memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut, sementara dari sudut pandang investor bisa saja berbeda, terutama pada investor dengan orientasi *risk taker*, yang tetap akan berinvestasi walaupun risiko bisnis perusahaan *investee* cukup tinggi, dengan harapan bahwa risiko yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula (Sari dan Ardini, 2017).

Simpulan dan Saran

Simpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menguji secara empiris pengaruh dari likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal, pada perusahaan *property* dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga tahun 2018. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa dua hipotesis berhasil terdukung dan satu hipotesis tidak terdukung, yaitu: 1) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, 2) struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, serta 3) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan penelitian berikutnya dapat menguji variabel-variabel lain yang dapat menentukan struktur modal, seperti tata kelola, kecakapan manajerial, modal intelektual. Disamping itu, penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan jumlah sampel sehingga akan diperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi bagi perusahaan, salah satunya yaitu perusahaan dapat menjadikan likuiditas, struktur aktiva dan

risiko bisnis untuk menentukan komposisi pendanaannya. Penelitian ini dapat menjadi media informasi yang berguna bagi perusahaan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan dan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penelitian modal yang baik dalam keputusan pendanaan, yang berasal dari utang maupun modal sendiri dalam pemenuhan kegiatan perusahaan untuk memenuhi kelangsungan hidup perusahaan. Implikasi lain juga diharapkan dapat diterapkan pada para kreditur, investor, serta regulator. Bagi kreditur, faktor-faktor keuangan perusahaan dan risiko bisnis perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam menentukan pemberian kredit. Berdasarkan sudut pandang investor, hasil penelitian ini dapat pula dijadikan sebagai salah satu pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Sedangkan bagi regulator, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam menentukan kebijakan seperti regulasi yang mengatur mengenai komposisi struktur modal yang sebaiknya dimiliki oleh perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estate.

Daftar Pustaka

- Bank Indonesia. (2019). *Perkembangan Properti Komersial*. Departemen Statistik-Devisi Statistik Sektor Riil. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Default.aspx>
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Z. A., Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 50(No. 4), hal: 9.

- Brigham, H. (2011). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan* (Edisi 11 Buku Ke-1). Salemba Empat: Jakarta.
- Christianti, A. (2017). *Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti*. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*. Vol. 12(No. 1), 12.
- Fadhilillah, M. N., Norita, D., & Mahardika, D. P. K. (2016). *Pengaruh Struktur Aktiva, ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi kasus Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015)*. *e-Proceeding of Management*. Vol. 3(No. 3).
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2.
- Ghasemi, M., & Hisyam Ab Razak, N. (2016). The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 8(10), 130. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n10p130>
- Ghozali, H. I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, A., & Hanafi, M. (2012). *Analisis Laporan keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta.
- Mufidah, Ulupui, & Prihatni. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 12(No. 2), 129. <https://doi.org/10.24843/MATRIK:JM BK.2018.v12.i02.p05>
- Myers, S., & Majluf. (1984). *Corporate Financing and Investment Decision When Firms have information Investors Do not Have*. *Journal of Finance Economics* 13:187-221. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/03044405X84900230>
- Pradana, H., Fachrurrozie, F., K., K. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, (4). <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4168>
- Ria, Y., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 4(No. 5), 1238–1251.
- Riyadi, V. A. (2017). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar di BEI. *Artikel Ilmiah*, 22.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi Ke-4). Carter, William K.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 7.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.).
- Seftianne, R. H. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, Hal 39-56.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Cetakan Ke-22. ALFABETA, CV. Bandung.

Utami, N. (2017). Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indoneisa. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 9.