

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE TAHUN 2012-2016

Firdaus Damas Septio Ardiansyah¹, Ceacilia Srimindarti²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank
e-mail: ¹firdausdamas@gmail.com, ²ceaciliasrimindarti@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan unit analisis perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *go-public*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2016 dan diperoleh sebanyak 135 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal

1. PENDAHULUAN

Salah satu aspek penting yang dihadapi manajer keuangan yang berhubungan dengan kegiatan operasi perusahaan ialah keputusan pendanaan tentang struktur modal perusahaan. Struktur Modal adalah kombinasi dari hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal perusahaan. Struktur Modal merupakan pertimbangan atau perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:216) ^[1]. Struktur Modal yang optimal yaitu dimana perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur Modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2014:232) ^[2].

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aset suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko Bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur asetnya (Sawir, 2004) ^[3]. Berdasarkan *Trade-off Theory* apabila perusahaan berutang dalam jumlah besar, maka akan semakin besar juga risikonya. Risiko ini diantaranya seperti biaya keagenan dan biaya kebangkrutan, serta ketidakmauan kreditor memberikan pinjaman dengan jumlah yang cukup besar. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi sebaiknya memiliki utang yang relatif rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlinah (2013) ^[4], menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian yang dilakukan oleh Jati (2016) ^[5], Bhawa dan Dewi (2015) ^[6], Stella (2013) ^[7], Seftianne dan Handayani (2011) ^[8], Hardanti dan Gunawan (2010) ^[9], dan Kartika (2009) ^[10], menemukan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Horne dan Wachowicz, 2014:167) ^[2]. Likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang, karena dalam teori ini perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian yang dilakukan Devi dkk. (2017) ^[11], Widayati dkk. (2016) ^[12], serta Hardanti dan Gunawan (2010) ^[9], menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) ^[6] serta Hadiyah dan Suwitho (2015) ^[13], menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain dari Jati (2016) ^[5], Wimelda dan Marlinah (2013) ^[4], menemukan hasil yang berbeda pula, bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Seftianne dan Handayani (2013) ^[8], menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan perusahaan menunjukkan bahwa suatu perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011:188) ^[14]. Pernyataan yang berbeda berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa, perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang

stabil akan memiliki laba perusahaan yang besar. Laba yang besar tersebut menjadi cadangan laba ditahan perusahaan yang nantinya laba tersebut dapat digunakan untuk pemenuhan pendanaan untuk kegiatan operasional.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) ^[15], serta Nirmala dan Andarwati (2016) ^[16], menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan Manopo (2013) ^[17], bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda pula dari penelitian yang dilakukan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) ^[9], serta Kartika (2016) ^[18], menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian lagi dan berbeda dari penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian terdahulu, perbedaannya yaitu populasi yang digunakan adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen yaitu Struktur Modal, variabel independen ialah Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian ini akan membahas tentang “Determinasi Struktur Modal Perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* Tahun 2012-2016”

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah teori yang menunjukkan kecenderungan suatu perusahaan dalam memilih pembiayaan berdasarkan sumber dana yang disukai. Perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal untuk memenuhi biaya operasionalnya. Apabila perusahaan ingin menggunakan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang terlebih dahulu daripada ekuitas. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, hal itu karena risiko menggunakan sumber pendanaan internal lebih kecil jika dibandingkan dengan risiko menggunakan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi lebih menyukai pemanfaatan pendanaan internal seperti laba ditahan jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Myers dan Majluf, 1984) ^[19].

2.2. Trade-off Theory

Trade-off Theory ialah teori yang menyatakan dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur Modal yang optimal yaitu dimana terdapat keseimbangan antara manfaat dan biaya dari penggunaan pembiayaan dari pinjaman. Keseimbangan yang dimaksud yaitu antara manfaat pajak yang diperoleh perusahaan dan biaya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183) ^[14]. Semakin besar proporsi hutang akan semakin besar juga perlindungan pajak yang diperoleh, sehingga semakin besar juga biaya kebangkrutan yang akan di timbulkan.

2.3. Struktur Modal

Struktur Modal adalah kombinasi dari hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal perusahaan. Struktur Modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:216) ^[1]. Struktur Modal yang optimal ialah penggunaan dana eksternal tidak mencapai 100% dari penggunaan dana internal. Penggunaan dana eksternal yang melebihi penggunaan dana internal sebenarnya tidak salah hanya saja sebaiknya jumlah pendanaan eksternal dalam hal ini hutang tidak melebihi jumlah aset yang di miliki perusahaan. Terjadinya hal tersebut perlu adanya keseimbangan financial antara aktiva dan pasiva perusahaan (Wigati, 2014) ^[20].

2.4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aset suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko Bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur asetnya (Sawir, 2004) ^[3]. Risiko Bisnis perusahaan akan meningkat selaras dengan semakin meningkatnya hutang perusahaan. Semakin meningkatnya hutang perusahaan juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Sehingga semakin banyak perusahaan memiliki hutang maka perusahaan tersebut juga akan memiliki risiko yang besar juga.

2.5. Likuiditas

Likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Horne dan Wachowicz, 2014:167) ^[2]. Perusahaan yang likuid secara langsung memiliki aktiva lancar yang tinggi dibandingkan dengan hutang jangka pendeknya. Likuiditas sendiri memiliki beberapa rasio yang dimana rasio-rasio tersebut memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi biasanya menghindari penggunaan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan menggunakan pendanaan internalnya untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasinya.

2.6. Pertumbuhan Penjualan

Jika penjualan dan laba meningkat sebesar 8 sampai 10 persen per tahun, maka saham suatu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang baik, akan mempunyai harga tinggi, dengan hal itu perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan menggunakan hutang dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal (Copeland dan Weston, 2008:20) ^[21]. Akan tetapi, berlainan dengan teori tersebut, banyak perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki laba ditahan perusahaan yang tinggi, sehingga ketika perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan maka laba ditahan tersebut yang akan digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi biaya operasional perusahaan.

2.7. Hipotesis

a) Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Trade-off Theory menyatakan, bahwa perusahaan dapat menambah hutang apabila manfaat yang didapat atas pengambilan hutang lebih besar dari masalah yang ditimbulkan, apabila perusahaan berutang dalam jumlah besar, maka akan semakin besar juga risikonya. Risiko Bisnis perusahaan akan meningkat selaras dengan semakin meningkatnya hutang perusahaan. Semakin meningkatnya hutang perusahaan juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Sehingga, semakin banyak perusahaan memiliki hutang maka perusahaan tersebut juga akan memiliki risiko yang besar pula. Penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlinah (2013) ^[4], menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

b) Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal melalui hutang akan semakin kecil. Penelitian yang dilakukan Devi dkk. (2017) ^[11], Widayati dkk. (2016) ^[12], serta Hardanti dan Gunawan (2010) ^[9], menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

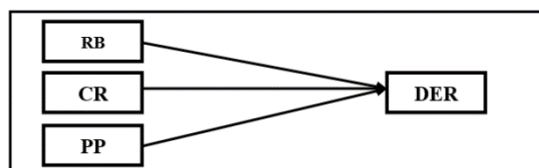
H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa, perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal, hal itu berdasarkan pertimbangan bahwa penggunaan pendanaan internal lebih aman dibandingkan dengan penggunaan pendanaan dari eksternal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk menutupi biaya operasional perusahaan. Penggunaan laba ditahan ini menjadikan hutang perusahaan menjadi kecil, hal ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kesuma (2009) ^[15], serta Nirmala dan Andarwati (2016) ^[16], menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.8. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2012-2016. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan terdaftar di BEI periode 2012-2016. (2) menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan dengan lengkap. (3) tingkat penjualannya mengalami kenaikan. (4) mencantumkan secara lengkap data mengenai variabel yang digunakan. (5) menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.

3.2. Definisi Konsep dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Struktur Modal adalah perbandingan utang jangka panjang dengan ekuitas. Dalam penelitian ini Struktur Modal diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Independen

Risiko Bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya, dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya. Dalam penelitian ini risiko bisnis diprosikan dengan menggunakan standar deviasi.

$$RB = \sigma \left(\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} \right) \times 100\%$$

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Current Ratio* (CR).

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun.

$$PP = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

3.3. Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan menggunakan model regresi linear berganda, dimana dalam analisis regresi tersebut akan diuji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun sebelumnya akan diuji terlebih dahulu syarat penggunaan regresi linear yang meliputi: Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik, Uji Model, dan Uji Hipotesis. Adapun model penelitian sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 RB + \beta_2 CR + \beta_3 PP + e$$

Keterangan:

DER	: Struktur Modal	CR	: <i>Current Ratio</i> (Likuiditas)
β_0	: Konstanta	PP	: Pertumbuhan Penjualan
$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi	e	: <i>Error term</i> (Kesalahan pengganggu)
RB	: Risiko Bisnis		

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap data-data pada variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam Statistik deskriptif ini menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi pada masing-masing variabel yang digunakan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	182	,0008	1,5251	,326812	,2901574
RB	182	,0001	,2419	,029191	,0406745
CR	182	,0362	19,0674	2,407415	2,4901308
PP	182	,0046	8,4326	,470364	,7997160
Valid N (listwise)	182				

4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas data memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal. Secara statistik terdapat dua komponen normalitas yaitu *skewness* dan *kurtosis* (ghozali, 2011) [19]. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 2 :

Tabel 2. Uji Normalitas (Sesudah Outlier)

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	135	,406	,209	-,675	,414
Valid N (listwise)	135				

Setelah dilakukan outlier menghasilkan sampel dengan jumlah 135 data. Dari tabel 2. hasil pengujian normalitas yang dilakukan setelah outlier dari hasil perhitungan nilai *skewness* dan *kurtosis* didapatkan hasil

bahwa data tersebut dengan nilai *skewness* sebesar 1,94 dan nilai *kurtosis* sebesar -1,63 lebih kecil dari nilai $\pm 1,96$ yang berarti variabel-variabel tersebut terdistribusi normal.

4.3. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) yang satu dengan yang lainnya. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan VIF. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada 3 :

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a	
		Tolerance	VIF
(Constant)			
1	RB	,901	1,110
	CR	,995	1,005
	PP	,900	1,111

a. Dependent Variable: DER

Pada tabel 3. menunjukkan bahwa nilai *Tolerance*, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10. Sedangkan Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas (independen) dalam model regresi.

4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011) [19]. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	2,098

a. Predictors: (Constant), PP, CR, RB

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson menggunakan nilai signifikan 5%, jumlah sampel (n) 135 dan jumlah variabel 3 (k=3), maka dari tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dl 1,6738 dan nilai du 1,7652 sedangkan nilai (4-du) yaitu $4 - 1,7652 = 2,2348$. Pada tabel 5 nilai dari DW menunjukkan sebesar 2,098 dan jumlah tersebut terletak diantara batas atas (du) dan 4-du atau $du < dw < 4-du$ yaitu $1,7652 < 2,098 < 2,2348$. Hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

4.5. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini untuk mengetahui heteroskedastisitas pada model regresi digunakan uji *Glejser* yaitu dengan cara meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	,099	,008	11,887	,000
RB	-,041	,131	-,314	,754
CR	-,001	,002	-,747	,457
PP	-,007	,006	-1,054	,294

a. Dependent Variable: ABRES

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari masing-masing variabel lebih dari 0,05, hal itu menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

4.6. Uji Kelayakan Model

a) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,340 ^a	,115	,095	,1120074

a. Predictors: (Constant), PP, CR, RB

Berdasarkan tabel 6, besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,095 yang berarti variabilitas variabel dependen (DER) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (RB, CR, PP) sebesar 9,50% sedangkan sisanya 80,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

b) Uji Statistik F

Uji statistik F (uji anova) digunakan untuk menguji *goodness of fit* atau kelayakan dari model regresi, yaitu apakah model yang digunakan dalam penelitian layak (*fit*) atau tidak. Hasil pengujian statistik F (uji anova) adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji F Statistik

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,214	3	,071	5,692	,001 ^b
Residual	1,643	131	,013		
Total	1,858	134			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), PP, CR, RB

Hasil perhitungan F-hitung pada tabel 7, nilai F-hitung sebesar 5,692 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001 (lebih kecil dari nilai 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh RB, CR, PP terhadap DER adalah model yang layak atau *fit*.

c) Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh risiko bisnis, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Tabel 8. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	,229	,015	15,411	,000
RB	-,330	,234	-1,413	,160
CR	-,013	,004	-3,586	,000
PP	-,007	,011	-,618	,538

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh model matematis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = 0,229 - 0,330 RB - 0,013 CR - 0,007 PP + e$$

4.7. Pembahasan

a) Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya risiko bisnis terhadap struktur modal menjelaskan bahwa besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan baik itu perusahaan yang memiliki risiko besar maupun perusahaan yang memiliki risiko kecil akan tetap melakukan hutang tanpa menghiraukan risiko yang akan ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat menambah hutang apabila manfaat yang didapat atas pengambilan hutang lebih besar dari masalah yang ditimbulkan. Perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah besar, maka akan semakin besar juga risikonya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Jati (2016) [5], Bhawa dan Dewi (2015) [6], Stella (2013) [7], Seftianne dan Handayani (2011) [8], Hardanti dan Gunawan (2010) [9], dan Kartika (2009) [10] yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b) Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan bahwa dengan semakin tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan maka tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan justru akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan

bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena dalam teori ini menyatakan perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan pendanaan eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Devi dkk. (2017) ^[11], Widayati dkk. (2016) ^[12], serta Hardanti dan Gunawan (2010) ^[9], menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak dapat pengaruh terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menjelaskan bahwa besar kecilnya tingkat penjualan perusahaan pada suatu periode tidak akan mempengaruhi penambahan jumlah hutang perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal, hal itu berdasarkan pertimbangan bahwa penggunaan pendanaan internal lebih aman dibandingkan dengan penggunaan pendanaan dari eksternal. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Jati (2016) ^[5], Wimelda dan Marlinah (2013) ^[4], menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan baik itu perusahaan yang memiliki risiko besar maupun risiko kecil akan tetap melakukan hutang tanpa menghiraukan risiko yang akan ditanggung perusahaan.
2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan justru akan semakin kecil.
3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, besar kecilnya tingkat penjualan perusahaan pada suatu periode tidak akan mempengaruhi penambahan jumlah hutang perusahaan.

Adapun kekurangan dalam penelitian ini yaitu penggunaan populasi dan sampel dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* sehingga belum dapat menjelaskan dasar dari determinasi struktur modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, selain itu kekurangan lain dari penelitian ini adalah masih terbatasnya penggunaan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

6. SARAN

Berdasarkan hasil temuan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka dirumuskan pertimbangan yang ditujukan kepada penelitian selanjutnya yaitu agar pada penelitian selanjutnya memperluas penelitian dengan menambah obyek penelitian, tidak hanya perusahaan *Property* dan *Real Estate* saja, tetapi menambahkan obyek penelitian seperti perusahaan manufaktur. Hal ini karena, sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak dalam sektor manufaktur, sehingga sampelnya dimungkinkan akan lebih banyak dari pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* dan hasilnya dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menambahkan variabel lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Riyanto, B., 2011, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- [2] Horne, James C. Van dan John M.Wachowicz, 2014, *Fundamental of Financial Management*, Salemba Empat, Jakarta.
- [3] Sawir, Agnes, 2004, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- [4] Wimelda, Linda dan Aan Marlinah, 2013, Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, *Jurnal Media Bisnis*, Vol. 5, No. 3, 1 November 2013, Hlm. 200-213, ISSN: 2085-3106.
- [5] Jati, Agustinus Kismet Nugroho, 2016, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Hotel, Restoran dan Pariwisata, *Journal of Business and Banking*, Vol 6, No. 1, October 2016, ISSN: 2088-7841.
- [6] Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. 2015, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 201, Hal. 1949-1966, ISSN: 2302-8912.

- [7] Stella, 2013, Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Collateral Value of Asset* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, Is. 8, November 2013, Hlm. 85-98, ISSN 1410-9875.
- [8] Sefianne dan Ratih Handayani, 2011, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13. No. 1, April 2011, Hlm. 39-56.
- [9] Hardanti, Siti dan Barbara Gunawan. 2010. "Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, Hal: 148-165, Juli 2010.
- [10] Kartika, Andi, 2009, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go-Public* di BEI, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 105-122. ISSN: 1979-4878.
- [11] Devi, Ni Made Noviana Chintya, Ni Luh Gede Erni Sulindawati, Made Arie Wahyuni, 2017, Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015), *E-Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No. 1, Tahun 2017.
- [12] Widayanti, Luh Putu, Nyoman Triaryati, Nyoman Abundanti, 2016, Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, 2016, Hal. 3761-3793, ISSN: 2302-8912.
- [13] Hadiah, Aida Nurul dan Suwitho, 2015, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Dimoderasi Profitabilitas, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 2, Februari 2015.
- [14] Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- [15] Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Go-Public* di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1, Maret 2009: 38-45.
- [16] Nirmala, Aulia dan Moeljadi Andarwati. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 14, No. 3, 2016. ISSN: 1693-5241.
- [17] Manopo, Widy Fimber. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan tang *Go-Publik* di BEI Tahun 2008-2010". *Jurnal EMBA*, Vol.1, No. 3, Juni 2013, Hal. 653-663. ISSN: 2303-1174
- [18] Kartika, Andi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *INFOKOM Nomor I Th. XII/Maret/2016* Hal. 49-57.
- [19] Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- [20] Wigati, Tias Penget. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2010-2013)". Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.