

ANALISIS FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA

Usniatun Fadilah
dilavalas@gmail.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyse the effect of liquidity, Asset Growth, Structure and Business Risks on Capital Structure. While, the population was 32 Property companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2018. The data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 150 respondents assample, Moreover, the data analysis technique used multiple regression. The research result concluded: (1) Liquidity had positive and significant effect on capital on capital structure. This meant, as companies had higher liquidity, they had enough internal financing and it decreased capital structure directly. (2) Asset Growth had negative and significant effect on capital structure. It meant, the as its growth, the lower firm value would be. This increased companies' cost as its fund focused on the growth. (3) Asset Structure had positive and significant effect on capital structure was. In other words, more fixed asset would be guaranteed for debts and vice versa. (4) Business risks had positive and significant effect on capital structure. This meant, the higher companies' debt, the higher its bankruptcy or risks. As consequence, companies had to use fewer debts since more debts would cause more difficulties in returning.

Keywords: liquidity, asset growth, asset structure, business risks, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), pertumbuhan aset (AG), Struktur Aktiva (SA) dan resiko bisnis (RB) terhadap struktur modal (DER). Objek penelitian ini adalah perusahaan pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 30 perusahaan property pada periode selama lima tahun diperoleh sampel pengamatan sebesar 150 responden. Teknik analisis menggunakan analisis analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian pada model regresi menunjukkan bahwa: (1) Variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, (2) Variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal artinya semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan menurunkan nilai perusahaan dan sebaliknya, (3) Variabel struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan. Semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari hutang perusahaan, (4) Variabel resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal berarti semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan.

Kata Kunci: likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aktiva, resiko bisnis, struktur modal.

PENDAHULUAN

Dalam penelitian ini, penelitian mengambil obyek perusahaan yang bergerak dalam bidang Property karena dianggap sebagai salah satu pilihan investasi yang tepat, karena property merupakan salah satu pilihan bisnis yang memberikan jaminan kepastian profit kepada investor. Semakin meningkatnya angka kelahiran, yang tentu saja menambah jumlah penduduk yang memerlukan tempat tinggal. Papan sebagai kebutuhan pokok manusia yang membuat terjadi peningkatan permintaan secara terus menerus kebutuhan poduk property.

Lahan yang semakin terbatas, sedangkan laju pertumbuhan penduduk terus meningkat mengakibatkan harga lahan semakin tinggi setiap tahunnya. Hal ini yang menyebabkan harga produk property semakin meningkat tajam. Pertumbuhan bisnis property yang begitu pesat diikuti dengan perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat. Peluang bisnis ini selain dilirik investor asing, bisnis ini juga dilirik oleh investor lokal. Namun permintaan terhadap kebutuhan property tidak sebanding dengan ketersediaan terhadap produk property. Ketimpangan jumlah permintaan ini merupakan bukti prospek bisnis property yang memiliki potensi yang sangat besar. Pada situasi seperti ini menjadikan ketertarikan bukan hanya dimata pelaku bisnis property, namun juga di mata konsumen. Kini kerap kali konsumen membeli property bukan untuk pemenuhan kebutuhan tetapi sebagai investasi jangka panjang.

Bisnis property merupakan sektor yang sangat sulit untuk diprediksi karena saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri property mengalami peningkatan yang signifikan, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula, dan bisnis property berisiko cukup tinggi karena sumber dana utama pada bisnis ini umumnya diperoleh melalui sumber dana eksternal yaitu kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Walaupun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi hutang, namun tanah dan bangunan tidak dapat diubah dalam bentuk kas dengan waktu yang singkat sehingga cenderung kurang likuid, sehingga banyak developer kesulitan untuk melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan bersama sebelumnya. Namun, kenyataannya bisnis ini tetap diminati para investor dan pengusaha.

Struktur modal merupakan permasalahan penting bagi setiap perusahaan dan mendapatkan perhatian khusus, karena posisi finansial perusahaan dipengaruhi oleh baik buruknya struktur modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan cenderung mengutamakan keuntungan pemilik perusahaan dan pemegang saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Struktur modal memaksimalkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan apabila perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan struktur modal dipengaruhi baik dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik maupun faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen. Pengelolaan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dan tidak terlepas dari pandangan investor mengenai saham perusahaan.

Rasio Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajiban dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Menurut Ozkan (2011), perusahaan dengan *assetlikuid* yang besar dapat menggunakan asset ini untuk berinvestasi. Kebijakan utang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan tersebut sering disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh utang dari investor. Semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan, membuat perusahaan semakin mampu dalam melunasi hutang dan struktur modal perusahaan cenderung lebih kecil. Penelitian Nugroho (2009) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Seftianne (2011) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yang pertama aktiva lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan serta perskot). Kedua aktiva tidak lancar (meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud). Kebanyakan dari perusahaan manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap biasanya mengutamakan pemenuhan untuk modalnya diambil dari modal sendiri, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Besar kecilnya aset tetap dalam struktur aktiva yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Prabansari dan Hendri (2009), Sedangkan Seftianne (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan suatu keadaan diluar prediksi perusahaan ketika perusahaan melakukan kegiatan bisnis. Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Prabansari dan Hendri (2009) menunjukkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Seftianne (2011), Ariani (2017) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dari beberapa peneliti sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan berdasarkan fenomena yang terjadi pada property maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal. Maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang; Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Berdasar latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property, 2) Apakah pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property, 3) Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property, 4) Apakah resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property?

Berdasarkan ruang lingkup penelitian ini untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas, penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini pada pengaruh likuiditas, pertumbuhan aset perusahaan, strktur aktiva dan resiko bisnis terhadap truktur modal dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya meneliti perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan Keuangan yang digunakan adalah laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan periode selama periode 2014-2018.

TINJAUAN TEORETIS

Pengertian Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Komponen modal terdiri dari setor, agio saham, laba yang ditahan, cadangan laba dan lainnya (Kasmir, 2014: 81). Menurut Munawir (2013: 19), modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan yaitu pada pos modal saham atau laba ditahan. Sedangkan modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Perimbangan antara seluruh modal asing dan modal sendiri disebut struktur keuangan, sedangkan perimbangan antara modal asing dan modal sendiri yang bersifat jangka panjang akan membentuk struktur permodalan. Riyanto (2013: 17) mengemukakan modal adalah sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, kemudian pengertian modal modal dinilai pada nilai, daya beli, atau kekuasaan memakai atau menggunakan hal-hal yang terkandung dalam barang-barang

modal. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2016: 62) modal adalah jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa atau mungkin pos-pos tersebut plus hutang jangka pendek yang dikenakan bunga.

Pengertian Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Indoyama (2012:45), struktur modal adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Yang menjadi permasalahan adalah bagaimana perusahaan dengan cepat memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan. Dan dapat memaksimalkan harga saham. Hal ini yang menjadi tujuan akhir dari struktur modal, yakni membuat komposisi sumber pembiayaan yang optimal (Rodoni dan Ali, 2010:138). Sedangkan menurut Riyanto (2013:22), mengatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan tercermin keseluruhan pasiva dalam neraca, yaitu keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dan jumlah modal sendiri. Dan Alwi (2011:329), mengatakan bahwa stuktur modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berakibat terhadap biaya modal, keputusan tentang *capital budgeting* dan harga pasar. Menurut Brealey dan Myers (2010:19), struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara hutang dan modal. Pilihan struktur modal secara fundamental merupakan masalah *marketting*.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang segera dibayar. Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat likuid, yakni aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun (Harahap, 2010:301). Dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak yang harus dibayar dan biaya lain yang masih harus dibayar terutama gaji dan upah (Weston dan Copeland, 2009:282).

Pertumbuhan Asset

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasil oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2010: 120), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proposi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Struktur Aktiva

Menurut Brigham dan Gapenski (2012:190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori ini juga konsisten dengan Atmaja (2011:56) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar.

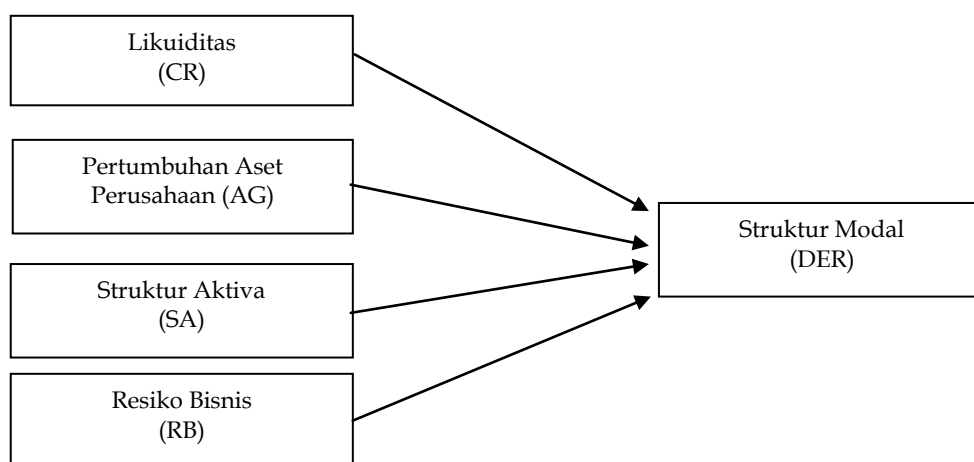
Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan hutang hitpotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas (penjualan) masing-masing perusahaan, sebaiknya dibiayai dengan pembiayaan hutang jangka pendek (Weston dan Copeland, 2009:363). Menurut Riyanto (2013:298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen.

Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2016: 125) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur yang menerima pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada. Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Risiko yang dimiliki perusahaan selain risiko keuangan akibat dari penggunaan hutang dan suatu keadaan yang tidak pasti pada saat menjalankan kegiatan bisnisnya tersebut. Adanya hal tersebut mengharuskan manajer keuangan harus mempertimbangkan risiko dengan sebaik mungkin agar perusahaan terhindar dari permasalahan. Risiko bisnis merupakan faktor penentu struktur modal yang penting. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko bisnis dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengambilan atas asset. Perusahaan yang tidak memiliki hutang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian akan ROE di masa depan maka semakin besar risiko bisnis yang dimiliki suatu perusahaan.

Rerangka Konseptual

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, judul dalam penelitian ini adalah pengaruh likuiditas, pertumbuhan aset perusahaan, struktur aktiva dan resiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan property periode tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yaitu uji kelayakan modal dan uji koefisien determinasi. Pengujian hipotesis dilakukan menurut moteode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapat hasil yang akurat. Atas dasar tersebut, dapat digambarkan dalam model sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan teoritis yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya. Hal tersebut dikarenakan kecilnya risiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi risiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014), Bhawa dan Dewi (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, artinya perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal *Property* di BEI.

Pengaruh Pertumbuhan Aset (AG) Terhadap Struktur Modal (DER)

Pertumbuhan aset perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan aktiva. Secara tidak langsung perusahaan membutuhkan sumber dana lebih besar. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Menurut Brigham dan Gapenski (2012: 201), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah dan efisien. Di sisi lain, perusahaan dihadapkan pula pada pilihan sumber dana eksternal antara hutang dan penerbitan saham baru. Dalam *pecking order theory* menyebutkan bahwa dalam urutan pemenuhan struktur modal, sumber pendanaan pertama kali dimulai dengan menggunakan laba ditahan, hutang, dan yang terakhir adalah saham baru. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Adiyana dan Ardiana, (2014), dalam hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal *Property* di BEI.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang dapat direalisasikan atau dijual dalam suatu periode yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun

terlebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berarti semakin besar asset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan. Semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah asset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari hutang perusahaan. Teori ini juga konsisten dengan Atmaja (2011: 156) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan hutang hitpotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya, sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Oktaviani dan Malelak (2014), menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₄: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *Property* di BEI.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2016: 54) adalah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya. Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu menurut Gitman (2009), menyatakan risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya dan dipengarhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Penelitian Utami (2015) menunjukkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₄: Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan *Property* di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal. Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif jenis kausalitas dengan menganalisis data sekunder. Penelitian kuantitatif kausalitas adalah penelitian yang menekankan pada pengujian sebab antara variabel dengan angka dan melakukan analisis data dengan statistik. Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh penelitian dari sumber yang sudah ada (Sugiyono, 2015: 141).

Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek ataupun subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi berkaitan dengan data-data yang dibutuhkan

selama penelitian (Sugiyono, 2015:148). Gambaran populasi (objek) penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, yang diperoleh pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan anggota sampel yang dilakukan adalah dengan metode *Purposive Sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel non probabilitas dimana teknik penentuan sampelnya dilakukan berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2015:81). Dalam penelitian ini peneliti mempunyai pertimbangan bahwa sampel yang diambil memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan sektor property terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, 2) Perusahaan sektor property menerbitkan laporan keuangan setiap tahun selama 4 periode penelitian yaitu tahun 2014-2018, 3) Perusahaan sektor property yang memiliki hubungan dengan variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan cara dokumentasi. Dokumentasi terhadap data - data sekunder, yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang laporan keuangan perusahaan sektor property selama periode penelitian yang ada di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia "STIESIA Surabaya". Dari sumber data yang diambil pada penelitian ini yaitu bersumber pada laporan keuangan perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan oleh pihak lain.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu sifat atau nilai dari orang, obyek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2015:95). Variabel dalam penelitian ini adalah struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan likuiditas, pertumbuhan asset, struktur aktiva dan resiko bisnis sebagai variabel independen.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penjelasan secara rinci mengenai variabel, konsep variabel, dan skala pengukuran yang diteliti dengan tujuan untuk memperoleh nilai variabel penelitian. Berikut penjelasan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu : Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal dihitung dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio (DER)*. Untuk mengukur struktur modal merujuk pada Brigham dan Houston (2016:117), yaitu DER dengan menggunakan rumus :

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

Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini diukur dengan melihat *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Menurut Kasmir (2014:156), dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Tingkat pertumbuhan aset (*Asset Growth*), dalam penelitian ini menggunakan presentase perubahan pada total aktiva tahun (t-1) terhadap tahun sekarang (t). Menurut Weston dan Copeland, (2009:66). Pertumbuhan aset perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AG = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Gapenski (2012:190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dan total aktiva.

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan dari sebuah perusahaan. Berkaitan dengan adanya keputusan *leverage* operasi, perusahaan akan menanggung risiko yang disebut dengan risiko bisnis. Jika manajer keuangan ingin risiko bisnis dapat berkurang maka tindakan yang perlu dilakukan adalah menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi, dan menurunkan *leverage* operasi (Brigham dan Houston, 2016: 143). Rasio risiko bisnis yang menjadi fokus dalam penelitian adalah standar deviasi *EBIT* dibagi total aktiva yang dapat dirumuskan (Mardiansyah, 2013) sebagai berikut:

$$\text{Resiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi linier berganda dengan bantuan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) untuk mengolah data. Regresi linier berganda adalah alat analisis secara statistik untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang telah diajukan, maka dapat diketahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan resiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sektor property yang terdaftar di BEI.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengukur pengaruh hubungan variabel likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aset dan resiko bisnis. Berikut ini adalah metode menghitung persamaan regresi linier berganda:

$$DER = \alpha + b_1CR + b_2AG + b_3SA + b_4RB + \varepsilon$$

Keterangan :

DER : Struktur Modal

α : Konstanta

$b_{1,2,3,4}$: Koefisien Regresi Linier berganda

CR : Likuiditas

AG : Pertumbuhan Asset (*asset growth*)

SA : Struktur Aktiva

RB : Resiko Bisnis

ε : Faktor lain yang mempengaruhi

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dapat digunakan yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji tersebut dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan tidak bias dan teruji ketepatannya, lebih jelasnya pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013:160). Untuk mengetahuinya apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dapat diuji dengan metode *Kolmogrov Smirnov* maupun pendekatan grafik.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangannya yang berasumsi klasik multikolinieritas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Regresi yang baik adalah regresi variabel independennya tidak memiliki hubungan yang erat (Ghozali, 2013:106). Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya multikolinieritas yaitu dengan cara menggunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Ketentuan dalam pengujian ini adalah : a) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi multikolinieritas. b) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013: 132). Jika terjadi korelasi, maka akan terdapat masalah autokorelasi. Munculnya autokorelasi dikarenakan adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan cara untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika *variance* dari pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:164). Cara lainnya untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat Grafik Plot antara lain prediksi variabel independen yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di studentized, dasar analisisnya adalah : a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit). b) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan tahapan awal mengidentifikasi model yang diestimasi telah sesuai dan layak digunakan atau tidak. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan dalam mempengaruhi variabel dependen atau tidak dengan kriteria pengujian tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Adapun kriteria pengujian, yaitu: 1) Jika nilai signifikan > 0,05, maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat dipergunakan analisis berikutnya. 2) Jika nilai signifikan < 0,05, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2013:93) analisis koefisien determinasi bergada (R^2_{square}) merupakan alat ukur untuk melihat berapa persen besarnya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel. Sehingga semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi karena variasi perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independen (likuiditas, pertumbuhan asset, struktur aset dan resiko bisnis.). Apabilah R^2 semakin dekat dengan satu maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel independen dan variabel dependen.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan asset secara individual (parsial) terhadap variabel dependen dengan taraf nyata ($\alpha = 0,05$).Apabilah probabilitas kesalahan t lebih kecil dari *level of significance* yang dapat ditolerir ($\alpha = 5\%$), maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila probabilitas kesalahan t lebih besar dari *level of significance* yang dapat ditolerir ($\alpha = 5\%$), maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh. Adapun keputusan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 ditolak: jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari α ($\text{sig} < 0,05$), maka variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- H_0 diterima: jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α ($\text{sig} < 0,05$), maka variabel independen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Sampel merupakan bagian atau anggota dari populasi (Sekaran, 2012: 125). Sampel adalah beberapa anggota yang diambil dari populasi. Sampel dalam penelitian ini yang diambil adalah perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Pada penelitian ini diperoleh populasi sebanyak 150 data pengamatan. Penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang digunakan sebagai kriteria harus dipenuhi oleh sampel guna mendapatkan sampel yang *representative*. Untuk kemungkinan diperolehnya jumlah sampel yang pasti, maka pengambilan sampel pada penelitian ini memenuhi kriteria dalam perhitungannya maupun atau proses seleksinya dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kriteria Sample	Sampel
1.	Perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018	32
2.	Perusahaan property yang tidak menerbitkan laporan keuangan / delecting secara berturut-turut periode 2014 - 2018	(1)
3.	Perusahaan property yang tidak menggunakan mata uang rupiah periode 2014 - 2018	(1)
Total Sampel Penelitian		30

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk menjelaskan gambaran tentang data yang secara umum tidak mempengaruhi hasil akhir dari sebuah penelitian. Analisis statistik deskriptif ini dilakukan terhadap masing-masing variabel. Analisis yang dilakukan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Lihatlah pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (DER)	150	0.06	3.70	0.8111	0.65770
Likuiditas (CR)	150	0.21	19.07	3.3469	3.43827
Pertumbuhan Aset (AG)	150	-0.97	34.31	0.3337	2.80270
Struktur Aktiva (SA)	150	0.05	1.47	0.4268	0.26247
Resiko Bisnis (RB)	150	-0.04	0.24	0.1063	0.06866
<i>Valid N (listwise)</i>	150				

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dari data Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa jumlah pengamatan yang akan diteliti adalah sebanyak 150 data perusahaan sektor property berdasarkan laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2014-2018. Nilai rata-rata (*mean*) adalah nilai yang menunjukkan besarnya pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis deskriptif dalam Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut: 1) Nilai minimum dari variabel struktur modal (DER) adalah 0,06 dan nilai maksimum yang diperoleh 3,70. Rata-rata variabel struktur modal (DER) adalah 0,8111 dengan standar deviasi 0,6577. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel mempunyai struktur modal yang positif (meningkat), 2) Nilai minimum dari variabel likuiditas (CR) pada Tabel 2 di atas adalah -0,21 dan nilai maksimumnya 19,07. Nilai rata-rata (*mean*) variabel likuiditas (CR) adalah 3,3469 dengan standar deviasi sebesar 3,43827. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan likuiditas (CR) sebesar 3,3469 dari utang lancar yang digunakan, 3) Nilai minimum dari variabel pertumbuhan aset (AG) pada Tabel 2 di atas adalah -0,97 dan nilai maksimumnya 34,31. Nilai rata-rata (*mean*) variabel pertumbuhan aset (AG) adalah 0,3337 dengan standar deviasi sebesar 2,80270. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan aset sebesar 0,3337 dari total aset sebelumnya yang digunakan, 4) Nilai minimum dari variabel Struktur Aktiva (SA) adalah 0,05 dan nilai maksimumnya adalah 1,47. Rata-rata variabel struktur aktiva(SA) adalah 0,4268 dengan standar deviasi 0,26247. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar 0,4268 dari total aset yang digunakan, 5) Nilai minimum dari variabel Resiko Bisnis (RB) adalah -0,04 dan nilai maksimumnya adalah 0,24. Rata-rata variabel Resiko Bisnis(RB) adalah 0,1063 dengan standar deviasi 0,06866. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit sebelum bunga dan pajak 0,06866 dari total aset yang digunakan.

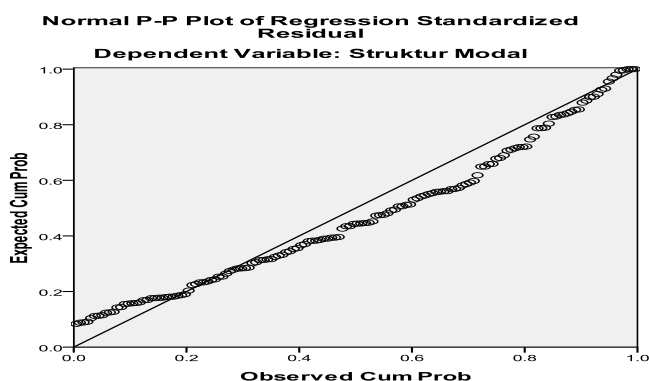
Pengujian Data (Uji Asumsi Klasik)

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013: 154).

Analisis Grafik

Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *probability* plot (P-Plot). Menurut Ghozali (2013: 154). Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara melihat grafik. Jika data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, begitupun sebaliknya, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Lihat pada Gambar 2.



Gambar 2

Normal P-Plot Regression Standardized Residual

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dilihat pada gambar grafik *p*-plot diatas, menunjukkan data terdistribusi normal dikarenakan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Pendekatan Kolmogorov-Smirnov

Menurut Santoso (2011:214), menyatakan bahwa uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistic normal. Oleh sebab itu, selain menggunakan grafik normal plot untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga menggunakan uji statistikk non-parametik *Kolmogorov-smirnov*. Kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan > 0,05 maka data berdistribusi normal, sedangkan bila nilai signifikan < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Lihat pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		150
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.55305363
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.114
	<i>Positive</i>	.114
	<i>Negative</i>	-.081
<i>Test Statistic</i>		1.401
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas, pengujian dengan *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,089 dan menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier yang berbentuk terdapat auto korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Regresi yang baik adalah regresi yang dimana terjadi autokorelasi didalamnya. Untuk mendeteksi adanya auto korelasi dilakukan dengan pengujian nilai *Durbin-Watson* (uji DW). Dari hasil perhitungan regresi, nilai *Durbin-Watson* (uji DW) tersaji dalam tabel. Lihat Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	2.013

a. Predictors: (Constant), PA, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dari Tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa hasil perhitungan uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 2,013 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian, model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat problem autokorelasi. Selain itu, hasil dari model regresi tersebut dapat digunakan sebagai estimasi nilai variabel dependen pada variabel independen. Untuk menghindari nilai estimasi yang bias dalam model penelitian dan menghindari penafsiran yang salah atau keliru terhadap hasil penelitian, maka asumsi yang terlanggar harus dilakukan penanggulangan. Salah satunya dengan cara mengubah variabel yang diteliti kedalam bentuk logaritma natural (ln).

Uji Multikolinieritas

Bertujuan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinieritas, maka dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Lihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Uji Multikolinieritas
Collinearity Statistics

<i>Model</i>		<i>Tolerance</i>	VIF
	(Constant)		
1	Likuiditas (CR)	0.623	1.606
	Pertumbuhan Aset (AG)	0.747	1.253
	Struktur Aktiva (SA)	0.582	1.718
	Resiko Bisnis (RB)	0.739	1.353

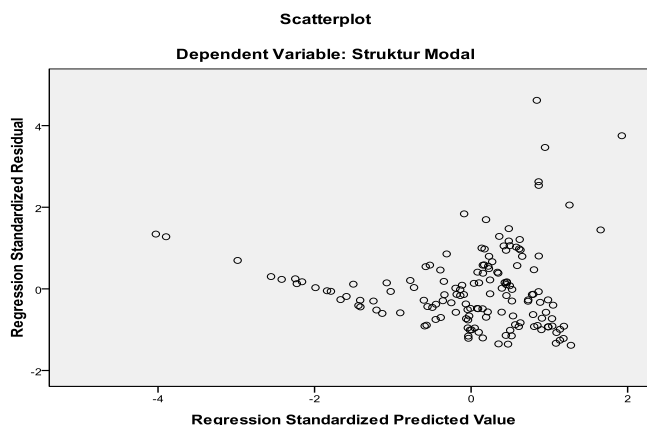
a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 diatas terlihat bahwa nilai *tolerance* menunjukkan nilai lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih rendah dari 10 untuk setiap variabel, maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas multikolinieritas, sehingga seluruh variabel independen (X) tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:164). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada mementuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Lihat pada Gambar 3 berikut:



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Pada Gambar 3 diatas, menunjukkan bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan tahapan awal mengidentifikasi model yang diestimasi telah sesuai dan layak digunakan atau tidak. Uji ini digunakan untuk untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana apabila nilai F_{hitung} mempunyai nilai signifikansi $< 0,05$, maka model yang digunakan fit atau layak. Hasil uji kelayakan model yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Statistik Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	18.878	4	4.720	15.016	.000 ^a
1 Residual	45.574	145	.314		
Total	64.452	149			

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Struktur Aktiva

b. Dependent Variable: Struktur modal

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji kelayakan model (uji F) menunjukkan bahwa perolehan F_{hitung} sebesar 15.016 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 berarti < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan resiko bisnis merupakan variabel penjelas struktur modal sehingga layak untuk digunakan pengujian berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilai R_{Square} yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Lihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	RSquare	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.541 ^a	.429	.339	.56063

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Struktur Aktiva

b. *Dependent Variable*: Struktur Modal

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dari Tabel 7 diatas, diketahui nilai koefisien determinasi *RSquare* untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,429 yang berarti bahwa variabel likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan resiko bisnis dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 42,9% sedangkan sisanya 57,16% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yaitu untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan regresi untuk penelitian dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.609	0.115		5.295	.000
	Likuiditas (CR)	0.017	0.017	0.480	5.421	.000
	Pertumbuhan Aset (AG)	-0.019	0.016	0.081	-1.159	.248
	Struktur Aktiva (SA)	0.647	0.229	0.258	2.822	.005
	Resiko Bisnis (RB)	2.251	0.911	0.201	2.471	.015

a. *Dependent Variable*: Struktur Modal

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = a + \beta_1 CR + \beta_2 AG + \beta_3 SA + \beta_4 RB + e_i$$

$$DER = 0,609 + 0.017CR - 0.019AG + 0.647SA + 2.251RB + e_i$$

Pengujian Hipotesis (Uji- t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013: 145). Uji t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan sebaliknya. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 22, nampak seperti yang tersaji pada Tabel 9 sebagai berikut::

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian
Coefficients^a

Model		B	t	Sig.	Keterangan
1	Likuiditas (CR)	0.092	5.421	0.000	Diterima
	Pertumbuhan Aset (AG)	-0.019	-1.159	0.248	Ditolak
	Struktur Aktiva (SA)	0.647	2.822	0.005	Diterima
	Resiko Bisnis (RB)	2.251	2.471	0.015	Diterima

a. *Dependent Variable:* Struktur Modal

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dari hasil pengujian hipotesis berdasarkan Tabel 9 secara parsial dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji-t sebagai berikut:

Untuk likuiditas (CR) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh sebesar 5,421 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar $0,000 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis (H_1) yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima. Untuk pertumbuhan aset pada Tabel 10 secara parsial diperoleh sebesar -1,159 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar $0,248 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis (H_2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Untuk Struktur Aktiva (SA) pada tabel 10 secara parsial diperoleh sebesar 2,822 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar $0,005 < 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva (SA) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis (H_3) yang menyatakan bahwa Struktur Aktiva (SA) berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima. Untuk Resiko Bisnis (RB) pada tabel 10 secara parsial diperoleh sebesar 2,471 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar $0,015 < 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa Resiko Bsnis (RB) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis (H_4) yang menyatakan bahwa resiko bsnis (RB) berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil dari pengujian statistik di atas menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat melalui Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t_{hitung} sebesar 5.421 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien regresi sebesar 0.092, maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya likuiditas (CR) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Hal ini tercermin dari data 2014-2018 yang diperoleh menunjukkan nilai rata-rata likuiditas sebesar 3,35% lebih besar dari nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,81%. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang dan memilih untuk menggunakan

pendanaan yang berasal dari internal yang dimana hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki internal financing yang akan cukup untuk digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal akan berkurang.

Berdasarkan rata-rata DER menunjukkan bahwa nilainya dari tahun ke tahun mengalami kenaikan sedangkan rata-rata CR menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun mengalami penurunan. Hal ini menyatakan bahwa ketika likuiditas perusahaan rendah maka struktur modal akan semakin tinggi dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi membuat struktur modal perusahaan semakin berkurang karena perusahaan memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan pendanaan melalui eksternal perusahaan. Uraian diatas sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa dimana ukuran rasio lancar yang besar didalam suatu perusahaan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan melalui dana internal.

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya. Dilihat dari sisi *pecking order*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariani (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal yang menyatakan perusahaan pertambangan mempunyai likuiditas yang baik, sehingga perusahaan berpandangan bahwa sudah bisa membayar hutang yang dimilikinya dengan baik dan jika hutang akan ditambah, perusahaan akan memiliki ketakutan bahwa kelikuidan perusahaan tidak akan lebih baik.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Hasil dari pengujian statistik di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t_{hitung} sebesar -1,159 dengan tingkat signifikansi 0,248 atau lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar -0,019 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, artinya pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dikarenakan adanya perubahan penurunan total aset tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya, dimana terjadi perubahan yang cukup besar dari tahun 2014-2018. Oleh karena itu pertumbuhan aset dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan pada waktu yang akan datang. Selain itu hasil penelitian inimenunjukkan bahwa pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan peningkatan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap saat. Karena pertumbuhan aset yang tidak diikuti oleh peningkatan laba maka tidak akan berdampak terhadap struktur modal suatu perusahaan.

Hasil ini bertolak belakang dengan pendapat Brigham dan Gapenski (2013: 201), yang menyatakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana eksternal yang lebih besar. Dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Peningkatan hasil operasi yang diikuti dengan terjadinya peningkatan aset akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (*eksternal*) terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan dari pihak luar (kreditur) dengan perusahaan akan menciptakan proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri. Hasil penelitian ini didukung oleh Sari dan Haryanto (2013), menunjukkan bahwa pertumbuhan

aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi bertolak belakang dengan penelitian Adiyana dan Ardiana, (2014), dalam hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva (SA) Terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil dari pengujian statistik di atas menunjukkan bahwa Struktur Aktiva (SA) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t_{hitung} sebesar 2.822 dengan tingkat signifikansi 0,005 atau lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0.647 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya Struktur Aktiva (SA) berpengaruh terhadap struktur modal. Berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini banyaknya aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat dan pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan untuk struktur modal maka perusahaan property di BEI pada periode 2014-2018 mempertimbangkan struktur aktiva dalam pengambilan keputusan struktur modal. Hal ini juga tercermin dari rata-rata nilai struktur aktiva perusahaan property yang mengalami peningkatan tahun 2014 sebesar 0,39% dilanjutkan tahun berikutnya dengan rata-rata sebesar 0,46% (2015), 0,44 (2016), 0,43 (2017) dan 0,41 (2018), hal ini juga di ikuti rata-rata nilai struktur modal sebesar 0,85% (2014), 0,80% (2015), 0,78 (2016), 0,84 (2017) dan 0,79 (2018).

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Menurut Brigham dan Houston (2016: 105) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan mempengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Oktaviani dan Malelak (2014), menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Resiko Bisnis (RB) Terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil dari pengujian statistik di atas menunjukkan bahwa Resiko Bisnis (RB) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t_{hitung} sebesar 2.471 dengan tingkat signifikansi 0,015 atau lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 2.251 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, artinya Resiko Bisnis (RB) berpengaruh terhadap struktur modal. Berarti semakin tinggi risiko bisnis semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Hal ini juga tercermin dari rata-rata nilai resiko bisnis perusahaan property yang mengalami penurunan tahun 2014 sebesar 0,13% dilanjutkan tahun berikutnya dengan rata-rata sebesar 0,12% (2015), 0,10 (2016), 0,09 (2017) dan 0,09 (2018), hal ini juga di ikuti rata-rata nilai struktur modal sebesar 0,85% (2014), 0,80% (2015), 0,78 (2016), 0,84 (2017) dan 0,79 (2018).

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2014: 54) adalah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil

dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2015) menunjukkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), pertumbuhan aset (AG), Struktur Aktiva (SA) Dan Resiko Bisnis (RB) Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal (DER). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan dalam penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut: 1) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis pertama diterima. Artinya likuiditas perusahaan rendah maka struktur modal akan semakin tinggi dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal dan sebaliknya tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi membuat struktur modal perusahaan semakin berkurang karena perusahaan memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi hutang lancar perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan pendanaan melalui eksternal perusahaan. 2) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (AG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER), hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Artinya semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar biaya yang akan diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Jika perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana pada saat pertumbuhan aset meningkat dapat mengakibatkan peningkatan biaya bunga yang dapat mengurangi laba dan akan berdampak pada struktur modal tidak optimal. 3) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva (SA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis ketiga diterima. Artinya ketika semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berarti semakin besar asset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan. Semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah asset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari hutang perusahaan. 4) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Resiko Bisnis (RB) berpengaruh terhadap struktur modal (DER), hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis keempat diterima. Hal ini sesuai dengan teori biaya keagenan, dimana penggunaan hutang menjadi pilihan pemegang saham untuk melakukan control terhadap manajer dan membatasi manajer dalam melakukan pemborosan. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi penggunaan hutang, maka semakin disiplin dan hati-hati manajer mengalokasikan keuangan perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian yang dihasilkan ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin bisa menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah sebagai berikut: 1) Dalam penelitian ini, peneliti hanya mengambil sampel dari perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga ruang lingkupnya terlalu sempit untuk mengetahui pengaruh likuiditas (CR), pertumbuhan aset (AG), Struktur Aktiva (SA) dan Resiko Bisnis (RB), sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan properti di Indonesia. 2) Sampel penelitian terbatas pada perusahaan dalam periode waktu yang relatif pendek yaitu 5 (lima) tahun antara tahun 2014-2018. Untuk

mendapatkan hasil yang lebih optimal, perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan sampel yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih panjang.

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: 1) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan objek lain tidak hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sub sektor makanan dan minuman, tetapi juga dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan, 2) Bagi perusahaan alangkah baiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modal pada perusahaannya, perhatikanlah faktor pertumbuhan aset dan resiko bisnis terlebih dahulu. Dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut, maka perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga menghasilkan kebijakan struktur modal yang optimal, 3) Bagi para investor disarankan, dalam melakukan pengambilan keputusan investasi memperhatikan likuiditas, pertumbuhan aset, struktur aktiva dan resiko bisnis. Hal ini dilakukan agar investasi yang dilakukan memberikan tingkat keuntungan yang maksimal, 4) Dapat mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap struktur modal selain variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan teori-teori pendukung variabel independen, artinya satu variabel yang didukung oleh banyak teori akan semakin memperkuat hipotesis yang diajukan oleh peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana dan Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*.10(1): 14-30.
- Alwi, S. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Ariani. 2017. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property & Real Estate* Yang Terdaftar DI BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. (6) 6.
- Atmaja, S.L. 2011. *Statistik Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Penerbit. ANDI. Yogyakarta.
- Ardiyana dan Adiyana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *Ejurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 12(1): 11-21.
- Bhawa dan Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(7): 1949-1966.
- Brealey dan Myers. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham dan Ehrhardt. 2010. *Financial Management Theory And Practice* (Eleventh ed.). Ohio: South Western Cengage Learning.
- _____ dan Gapenski. 2012. *Financial Management: Theory and Practice*, 9th edition. Harcourt College Publisher. Florida.
- _____ dan Houston. 2016. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. 12th ed. Pearson Education Inc. United State.
- Harahap. 2010. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Cet 11. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- Mardiansyah, T. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, (13) 2. Hal. 119-128.
- Munawir, S. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Liberty. Yogyakarta
- Nugroho. 2009. Analisis Faktor faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2005-2007). *Skripsi*. Universitas Surakarta.
- Oktaviani, G.L. dan M.I. Malelak. 2014. Pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva dan Ukuran perusahaan terhadap keputusan Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Ozkan, A. 2011. Determinants of Capital Structure and Adjustment To LongRun Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Business Finance & Accounting*. 5(8): 175-198).
- Prabansari, Y., dan K. Hendri. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Kajian Bisnis Dan Manajemen*. 1(15): 123-130.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Rodoni, A. dan H. Ali. 2010. *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- _____ dan N. Indoyama. 2012. Tingkat Keuntungan Saham dan Variabel Keuangan pada Perusahaan di Sektor Retail: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal UIN Syarif Hidayatullah*, (1) 1.
- Santoso, S. 2011. *Seri Solusi bisnis Berbasis TI: Menggunakan SPSS untuk Statistik Multivariat*. Elex Media Komputindo Jakarta.
- Saridan Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management*. 2(3)ISSN : 2337-3792.
- Seftiane. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1): 39-56.
- Sekaran. 2012. *Research Methods For Business* (Metode Penelitian Untuk Bisnis). Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan ke-13. Alfabeta. Bandung.
- Utami, E. S. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta. 7(1): 39-47.
- Weston, J.F dan Copeland. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid II. Erlangga. Jakarta.