

PENGARUH LIKUIDITAS, *TANGIBILITY*, *GROWTH OPPORTUNITY*, RISIKO BISNIS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Santi Yunita

Universitas Negeri Surabaya
santiyunita@mhs.unesa.ac.id

Tony Seno Aji

Universitas Negeri Surabaya
tonyseno@unesa.ac.id

Abstract

The Indonesia Stock Exchange separates trade boards into main boards and development boards aimed at making investors able to differentiate risk factors. In this study used companies listed in development board infrastructure sector, utility and transportation period 2012-2016. The purpose of this research is to know the influence of liquidity, tangibility, growth opportunity, business risk and firm size to company's capital structure. The sample used amounted to 15 companies with purposive sampling method. This study used a causal associative approach using secondary data obtained through documentation. The analysis method used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that liquidity and business risk have a negative effect on capital structure. Tangibility, growth opportunity, firm size has no effect on capital structure. The recommendation obtained in this study is that companies need to consider the liquidity and business risks in the preparation of the company's capital structure.

Keywords: liquidity, tangibility, growth opportunity, business risk, firm size

PENDAHULUAN

Munculnya berbagai industri di Indonesia disebabkan adanya kemajuan ekonomi yang pesat. Salah satu cara agar perusahaan tetap memiliki daya saing di industri adalah dengan cara melakukan ekspansi. Perusahaan dalam berekspansi dapat menggunakan berbagai cara yang bertujuan untuk meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan strateginya dibutuhkan modal yang besar. Modal bagi perusahaan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal.

Apabila perusahaan tidak memiliki modal sendiri yang cukup untuk mengembangkan bisnis yang lebih besar maka pilihannya adalah menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2014:153). Modal yang bersumber dari utang dapat dimaksimalkan untuk memperoleh dana lebih besar dengan cara melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI. Dikutip pada laman liputan6.com (5 Juli 2017) dimana Direktur utama BEI Tito Sulistio menyarankan perusahaan agar

melakukan utang sebesar 1 triliun rupiah atau lebih sebab semakin besar utang perusahaan di perbankan maka manajemen perusahaan baik dimata perbankan dikarenakan perbankan dalam memberikan utang kepada debitur memiliki kriteria tertentu, hal ini didukung dengan Otoritas Jasa keuangan (OJK).

Struktur modal suatu perbandingan antara utang dengan modal sendiri, sehingga penting bagi perusahaan melakukan pengawasan terhadap persentase utang. Pengawasan struktur modal dapat dihitung dengan salah satu proksi pada rasio *leverage* yaitu *debt to equity ratio* (DER). Pada penelitian ini DER akan digunakan untuk mengukur penggunaan utang terhadap total modal suatu perusahaan (Wild, 2005:41).

Bursa Efek Indonesia (BEI) memisahkan papan perdagangan (*trading board*) berdasarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan menjadi dua yaitu *Main Board* dengan syarat perusahaan mempunyai volume saham 300 juta saham yang dimiliki pemegang saham, total aset berwujud bersih paling sedikit Rp. 100 miliar dan menjalankan usaha utama kurang lebih 36 bulan, masuk dalam papan utama dan *Development*

Board dengan perusahaan yang memiliki aset berwujud bersih minimal Rp 5 miliar dan pengalaman operasional minimal 12 bulan. Pembagian tersebut dilakukan agar para investor dapat membedakan faktor risiko. Selain itu investor juga dapat mengetahui pasar mana yang lebih spekulatif, berisiko lebih besar dan memiliki kesempatan mendapat *capital gain* lebih besar. Pemisahan *trading board* sebenarnya sudah dilakukan di beberapa negara. Pemisahan ini juga memberikan kesempatan bagi perusahaan menengah kebawah untuk memperoleh sokongan pendanaan lebih besar dari pasar modal (Sugito, 2011).

Berdasarkan *trade off theory* yang mengatakan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat dikatakan baik apabila nilai dan harga saham suatu perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini bila ditelusuri lebih dalam maka sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar dalam *development board* memiliki perbedaan yang lebih panjang selama 3 tahun dari tahun 2014 sampai 2016 dibandingkan dengan sektor lainnya, sehingga penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam *development board* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Selain itu DER sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi tahun 2012 dan 2013 perusahaan yang terdaftar pada *development board* lebih tinggi dibandingkan dengan DER perusahaan yang terdaftar pada *main board*, hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan utangnya semakin besar.

Ditinjau dari penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu (*research gap*). Dalam penelitian ini yang dianggap mempengaruhi struktur modal yakni likuiditas, *tangibility*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal diharapkan perusahaan dapat mempertimbangkan penentuan proporsi struktur modal perusahaan khususnya pada perusahaan yang terdaftar dalam *development board* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Menurut Surjanti dan Aji (2009:30) pasar modal yakni pasar yang memperjual belikan berbagai surat berharga yang bersifat jangka panjang baik dalam bentuk surat utang

ataupun kepemilikan (ekuitas). Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya *supply* dan *demand* surat berharga (Sunariyah, 2006:5). Pasar modal di Indonesia dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menerangkan bahwa dalam pendanaannya, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Hal ini disebabkan dana yang terkumpul dapat menurunkan harga saham. Apabila dana eksternal diterbitkan, maka penjualan ekuitas merupakan alternatif terakhir setelah penerbitan utang. Penerbitan utang menjadi pilihan pertama ketika membutuhkan dana eksternal dikarenakan investor menilai hal ini bukan sebagai pertanda buruk dibandingkan dengan penjualan ekuitas (Brealey *et al*, 2006:25). Pada penelitian ini *Pecking Order Theory* digunakan untuk menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

The Trade Off Theory

Trade Off Theory merupakan teori yang berpendapat bahwa semakin banyak perusahaan menggunakan utang, maka nilai dan harga sahamnya semakin tinggi. Tetapi dalam praktiknya perusahaan tidak menggunakan seratus persen utang sebagai sumber pendanaannya, alasan utamanya adalah tetap menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah (Brigham dan Houston, 2014:184). Namun dalam kenyataannya perusahaan tidak menggunakan utang dengan jumlah yang banyak untuk menghindari kebangkrutan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Semakin tingginya tingkat likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menggunakan utang dalam menjalankan bisnisnya, karena dalam teori ini perusahaan cenderung menyukai pendanaan internal daripada menggunakan dana eksternal karena sumber internal dianggap aman. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015), Widayanti, dkk.(2016), Cahyani dan Handayani (2017), dan Novitasari dan Mildawati (2017) menemukan hasil likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, mengindikasikan semakin tinggi likuiditas perusahaan berarti tingkat struktur modal perusahaan akan menurun. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuid yang tinggi akan mampu membayar utang jangka pendek. Oleh sebab itu utang pun akan turun dengan sendirinya.

Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal Perusahaan

Struktur aset (*tangibility*) adalah faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan proposi struktur modal. Semakin besar struktur aset maka semakin besar penggunaan utang pada struktur modal. Hasil penelitian Sheikh dan Wang (2011), Setiawati dan Putra (2015), Puspitasari (2016), dan Santoso dan Budiarti (2017) menunjukkan hasil yang sama dengan *trade off theory* yaitu struktur aset dan struktur modal memiliki hubungan positif signifikan, Karena dengan aset yang dimiliki cukup banyak maka bisa dijadikan jaminan, keputusan penggunaan utang juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan relatif cepat, kebanyakan akan mengandalkan sumber dana eksternal (Brigham dan Houston, 2014:150). Penelitian yang dilakukan Sawitri dan Lestari (2015), Setiawati dan Putra (2015), Puspitasari (2016), dan Santoso dan Budiarti (2017) menunjukkan hasil positif signifikan *growth opportunity* dengan struktur modal. Hasil ini mendukung *trade off theory* yang memiliki korelasi positif signifikan terhadap struktur modal, hasil ini memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam masa *growth* (berkembang) sering memerlukan dana yang cukup banyak untuk pengembangan bisnisnya, pemilihan utang dipilih untuk menghindari tingginya biaya emisi saham, penggunaan utang juga dapat sebagai alat pemacu perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan

Risiko bisnis sering timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Beban biaya yang ditanggung besar, maka akan naiknya risiko yang dihadapi. Penelitian Al Najjar dan Taylor (2008) dan Alzomaia (2014) menunjukkan hasil negatif signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal. Hal ini mendukung *trade off theory* yang memiliki korelasi negatif signifikan terhadap struktur modal, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya memakai utang yang relatif rendah untuk menghindari kebangkrutan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Ukuran perusahaan berperan penting dalam pengambilan keputusan proposi aset yang akan diambil oleh perusahaan. Dalam pengujian ukuran perusahaan menggunakan teori *trade off theory*. Hasil dari penelitian Sheikh dan Wang (2011), Puspawardhani (2012), Setiawati dan Putra (2015),

dan Morri dan Artegiani (2015) yang menunjukkan hasil signifikan positif dengan struktur modal, dalam hal ini berarti perusahaan yang semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan. Dengan ukuran yang besar akan memberikan kepercayaan tersendiri bagi perusahaan untuk melakukan utang.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada teori dan fenomena yang ada dalam pendahuluan, hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
- H2 : *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
- H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
- H4 : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
- H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan asosiatif kausal yang nantinya akan menunjukkan hasil data dalam bentuk angka, sehingga pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisis data yang dihasilkan.

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, *tangibility*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan yang terdaftar dalam *development board* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2012-2016. Menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan diantaranya adalah pada variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan struktur modal dengan menggunakan rasio *leverage* yang diwakili oleh *debt equity ratio* (DER). Menurut Cahyani dan Handayani (2017) yang dapat dihitung dengan rumus yaitu sebagai berikut.

$$DER = \frac{\Sigma \text{Utang}}{\Sigma \text{Ekuitas}}$$

Sedangkan pada variabel independen diwakili oleh lima variabel yaitu yang pertama adalah likuiditas salah satu alat untuk mendeteksi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dalam jangka pendek. Menurut Munawir (2004:104) likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR) dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tangibility (Struktur Aset) yakni perbandingan jumlah aset tetap terhadap total keseluruhan aset yang ada. Aset tersebut akan digunakan sebagai jaminan yang diminta oleh kreditor atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa struktur aset dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Growth opportunity dalam penelitian ini dapat diartikan sebagai pertumbuhan penjualan perusahaan. Tingkat *growth* merupakan salah satu penentu jumlah utang perusahaan. Sawitri dan Lestari (2015), *Growth opportunity* dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut.

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

Risiko bisnis salah satu risiko aset perusahaan yang akan dihadapi jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akibat beban biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Menurut Sawitri dan Lestari (2015) risiko bisnis yang diproksikan dengan BRISK (business risk), dengan rumus berikut.

$$\text{BRisk} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan mengidentifikasi besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total aset dan rata-rata penjualan (Riyanto, 2011:305). Pada penelitian menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Puspawardhani (2012) dapat diukur melalui logaritma dari total aset.

size=ln Total Aset

Pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yaitu mengumpulkan data sekunder kemudian data diolah dan dianalisis secara kuantitatif. Data diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan yang masuk dalam *development board* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Penelitian ini dianalisa menggunakan 3 analisis pengujian diantaranya uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Penelitian ini menggunakan program SPSS dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda karena menggunakan lebih dari satu variabel independen diantaranya lain likuiditas, *tangibility* (struktur aset), *growth opportunity*, risiko bisnis dan ukuran perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *development board* periode 2012-2016 sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Pemilihan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar dalam *development board* berdasarkan atas perbandingan nilai DER dengan harga saham, yang memiliki perbedaan dengan *trade off theory* dibandingkan dengan sektor lain.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengkaji ada tidaknya sebuah penyimpangan model asumsi klasik. Berikut ini adalah hasil analisis uji asumsi klasik dengan menggunakan SPSS versi 23 sebagai berikut: hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.679 pada objek penelitian yang lebih besar daripada α (0.05) yang menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* semua variabel bebas kurang dari 0,10 demikian pulai pada nilai VIF semuanya lebih dari 1.0. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak mengindikasi adanya multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara uji park yang menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi objek penelitian > 0.05 , disimpulkan tidak adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini. Uji autokorelasi diperoleh melalui uji dengan menggunakan langrange multiplier (LM test) hasil yang diperoleh menunjukkan nilai signifikansi residual penelitian ini $> 0,05$

yaitu sebesar 0.147 sehingga dapat data penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji linieritas bertujuan untuk memberikan gambaran apakah spesifikasi model sudah benar atau tidak, diperoleh hasil uji dengan menggunakan langrange multiplier yaitu dengan mengkuadratkan variabel bebas. Hasil uji linieritas menunjukkan hasil R² sebesar 0.314 dengan n = 75, maka besarnya nilai c² hitung = 75 x 0.314 = 23,55. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan c² tabel dengan df = 69 dengan nilai signifikansi 0.05. Hasilnya adalah nilai c² hitung (23,55) lebih kecil dari c² tabel (89,391) maka hipotesis yang menyatakan model linier diterima.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas berhubungan positif atau negatif terhadap variabel terikat pada perusahaan *development board* sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi secara linier.

Tabel 1.
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
I (Constant)	.129	2.615	.961
LN_x1	-.526	.071	.000
LN_x2	-.124	.088	.167
LN_ABS_X3	-.053	.101	.601
LN_X4	-.227	.061	.000
LN_X5	-.194	.803	.810

Sumber: data diolah penulis (2018)

Pada tabel 1 diperoleh hasil bahwa terdapat dua variabel independen (bebas) yang memiliki nilai dibawah 0.05 atau dapat diartikan bahwa Ha diterima dan H0 ditolak. Variabel yang memiliki nilai signifikansi dibawah 0.05 adalah likuiditas (X1) dan risiko bisnis (X4), sedangkan ketiga variabel lain tidak berpengaruh atau dapat diartikan Ha ditolak dan H0 diterima yaitu variabel *tangibility* (X2), *growth opportunity* (X3), dan ukuran perusahaan (X5) yang memiliki nilai signifikansi diatas 0.05.

Uji Hipotesis

Uji statistik F bertujuan agar mengetahui apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat (dependen). Penelitian ini memiliki lima variabel bebas yaitu likuiditas, *tangibility*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Variabel terikat dari

penelitian ini diwakili oleh struktur modal. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan probabilitas dengan ketentuan apabila hasil uji F signifikansi ($\alpha < 0.05$), maka H0 ditolak begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai F hitung sebesar 12.638 dengan probabilitas 0.000. Nilai probabilitas tersebut lebih dari 0.05, maka variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Sehingga H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti bahwa ada pengaruh secara bersama-sama ke lima variabel bebas pada penelitian ini terhadap variabel terikat yang yaitu struktur modal.

Tabel 2.
HASIL UJI STATISTIK F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	52.770	5	10.554	12.638	.000
Residual	57.624	69	.835		
Total	110.393	74			

Sumber: data diolah penulis (2018)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Kelima variabel bebas dari penelitian ini akan diuji secara parsial menggunakan uji statistik t untuk mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal. Berikut hasil dari uji statistik t:

Tabel 3.
HASIL UJI STATISTIK T

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
I (Constant)	.129	2.615	049	.961
LN_x1	-.526	.071	-7.427	.000
LN_x2	-.124	.088	-1.398	.167
LN_ABS_X3	-.053	.101	-.526	.601
LN_X4	-.227	.061	-3.747	.000
LN_X5	-.194	.803	-.242	.810

Sumber: data diolah penulis (2018)

Dari tabel 3 diketahui penjelasan hasil uji t variabel likuiditas (X1) sebesar -7.427 dengan probabilitas 0.000 ($\alpha < 0.05$) sehingga variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil uji *tangibility* (X2) sebesar -1.398 dengan probabilitas 0.167 ($\alpha > 0.05$) sehingga variabel *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil uji *growth opportunity* (X3) sebesar -0.526 dengan probabilitas 0.601 ($\alpha > 0.05$) sehingga variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil

uji t variabel risiko bisnis (X4) sebesar -3.747 dengan probabilitas 0.000 ($\alpha < 0.05$) sehingga variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil uji ukuran perusahaan (X5) sebesar -0.242 dengan probabilitas 0.810 ($\alpha > 0.05$) sehingga variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model menerangkan variasi variabel bebas. Pada penelitian ini nilai *Adjusted R-Square* diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.440 atau 44%. Angka tersebut diartikan 44% variabel struktur modal dijelaskan oleh variabel bebas likuiditas, *tangibility*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 56% diperoleh dari variabel lain diluar variabel yang digunakan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil dari penelitian ini mengatakan bahwa likuiditas yang menggunakan proksi *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan kata lain pergerakan likuiditas suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal perusahaan tersebut. Ketika likuiditas meningkat mengakibatkan turunnya struktur modal perusahaan periode 2012-2016, begitu juga sebaliknya. Salah satu alasan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan likuiditas merupakan alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya pada jangka pendek. Karena suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi akan menggunakan modal sendiri. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin sedikit perusahaan yang memerlukan dana yang berasal dari eksternal.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil dari penelitian menemukan yakni *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mempunyai aset tetap yang tinggi, tidak menjamin peningkatan struktur modal perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung teori *trade off theory* dimana semakin tinggi aset tetap perusahaan akan lebih mudah perusahaan dalam mendapatkan utang untuk meningkatkan struktur modal perusahaan dengan aset tetap sebagai jaminan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal, bahwa naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi perubahan nilai pada struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modal tidak didasarkan atas tingkat penjualan yang diperoleh. Penelitian ini tidak mendukung teori *trade off theory* dimana perusahaan pada masa *growth* (berkembang) membutuhkan dana yang cukup besar untuk pengembangan bisnisnya, sehingga pemilihan utang diperlukan untuk menghindari biaya emisi saham yang cukup tinggi.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menemukan sesuatu yakni risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, pergerakan risiko bisnis suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal perusahaan tersebut. Ketika risiko bisnis meningkat mengakibatkan turunnya struktur modal perusahaan periode 2012-2016, begitu juga sebaliknya. Hal ini sejalan dengan teori *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang relatif rendah untuk menghindari kebangkrutan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak mendukung teori *trade off theory* dimana perusahaan dengan ukuran yang relatif besar maka perusahaan bisa memakai utang yang lebih banyak, hal ini terkait rendahnya risiko daripada perusahaan besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar tidak selalu melakukan peminjaman utang ketika membutuhkan dana, perusahaan bisa menerbitkan saham baru sebagai pilihan lain dalam menambah modalnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Begitu pula dengan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Selanjutnya risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Dan yang terakhir, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil

penelitian ini sesuai dengan konsep dari *pecking order theory* dan *trade off theory*. Manajemen dapat menurunkan struktur modalnya melalui pendanaan internal saat tingkat likuiditas perusahaan meningkat. Disisi lain, manajemen juga dapat menurunkan struktur modal dengan meningkatnya penjualan suatu perusahaan sehingga beban atas pinjaman menurun. Sampel yang digunakan hanya sebatas pada perusahaan yang terdaftar dalam *development board* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sehingga bagi peneliti selanjutnya dimungkinkan untuk mengganti dengan perusahaan lain yang cakupannya lebih luas tidak berpaku pada perusahaan yang sedang dalam taraf berkembang saja, dengan begitu dapat mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel yang digunakan terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu diharapkan peneliti selanjutnya agar dapat mengganti proxy lain selain DER dan menambah variabel lain dengan waktu penelitian yang lebih lama. Sehingga memperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyadi, Achmad. (2017). *Alasan BEI Dorong IPO Perusahaan Punya Utang Rp 1 Triliun Di Bank*. <http://bisnis.liputan6.com/read/3012013/alasan-bei-dorong-ipo-perusahaan-punya-utang-rp-1-triliun-di-bank?source=search>. Diakses 13 Maret 2018.
- Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure. *Managerial Finance*, 34(12), 919–933.
- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital structure determinants of publicly listed companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–67.
- Brealey, R. A., & Stewart C Myers. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (sebelas). Buku dua. Jakarta: Salemba Empat
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614-630.
- Margaretha, F., & Ramadhan, R. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 119–130.
- Morri, G., & Artegiani, A. (2015). The effects of the global financial crisis on the capital structure of EPRA/NAREIT Europe index companies. *Journal of European Real Estate Research*, 8(1), 2–23.
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan* (ke empat). Yogyakarta: Liberty.
- Novitasari, C., & Mildawati, T. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1-21.
- Puspawardhani, N. (2012). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2050–2065.
- Puspitasari, O. I., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Pengaruh Profitability, Tangible, Leverage, Corporate Tax Dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–19.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (empat). Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, D. L., & Budiarti, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(2), 1-16.
- Sari, A. N., & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(April), 1–18.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238–1251.
- Setiawati, A. S. M. D., & Putra, I. W. (2015). Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *Jurnal Akuntansi*

Universitas Udayana, 13, 705–722.

- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure An empirical study of Firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Sugito, Eddy. (2011). *BEI Pertimbangkan Pemisahan Papan Perdagangan Saham*.
<http://beritasore.com/2011/12/19/bei-pertimbangkan-pemisahan-papan-perdagangan-saham/>. Diakses 17 November 2017.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Lima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Surjanti, J., & Aji, T. S. (2009). *Dasar-dasar Ekonomi Moneter*. Surabaya: UNESA University Press.
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiarta, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1701–1721.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Perusahaan , Likuiditas , Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3761–3793.
- Wild, J. (2005). *Analisis Laporan Keuangan* (Delapan). Yogyakarta: Salemba Empat.