

Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Faradilla Zalfa Adinda¹, Sugianto², Nunuk Triwahyuningtyas³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

Email: faradillazalfa16@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the effect of profitability, liquidity and business risk on capital structure. The population in this study are all property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange, amounting to 44 companies in the 2016-2018 period. The sampling technique used was purposive sampling, so the final sample obtained was 32 companies. The data source used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website. The data analysis technique used is descriptive statistics and panel data regression analysis with the help of Microsoft Excel 2016 and EViews 10. Based on the results of the analysis shows that profitability has a negative effect on capital structure, and liquidity and business risk has no effect on capital structure.

Keywords: Profitability, liquidity, business risk and capital structure

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 44 perusahaan pada periode 2016-2018. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 32 perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi data panel dengan bantuan *Microsoft Excel 2016* dan *EViews 10*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan struktur modal

PENDAHULUAN

Sektor properti dan *real estate* adalah salah satu sektor yang penting dalam suatu negara dan bisa digunakan sebagai tolok ukur untuk menganalisis kesehatan ekonomi serta bisa memberikan sinyal jatuh ataupun sedang bangkitnya perekonomian dalam suatu negara. Dalam sektor ini juga merupakan sektor yang dapat memberikan sinyal jatuh ataupun sedang banggunya perekonomian suatu negara. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada sektor properti dan *real estate* semakin bertambahnya perusahaan, maka dapat pula mengindikasikan pertumbuhan perekonomian dalam negara yang berkaitan. Perkembangan dalam sektor ini akan bergerak menjadi semakin besar dan pesat di masa yang akan datang.

Untuk menjaga pertumbuhan operasional perusahaan pada sektor ini agar tetap stabil dan memperoleh pertumbuhan yang positif sehingga perusahaan menghasilkan keuntungan yang maksimal, maka perlu adanya penanganan manajemen yang handal.

Salah satu yang menjadi perhatian manajer adalah keputusan pendanaan terhadap pemenuhan modal. Keputusan tersebut dapat dilihat dari struktur modal.

Struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing. Baik atau buruknya keadaan struktur modal akan memiliki dampak terhadap posisi laporan keuangan, terutama dengan adanya utang yang besar akan memberikan beban ataupun risiko terhadap perusahaan. Oleh karena itu, biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan harus diminimalkan dan memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh.

Tujuan perusahaan adalah mencari keuntungan secara maksimal yang berguna untuk keberlangsungan perusahaan, serta dapat melakukan keputusan pendanaan antara sumber dana internal maupun eksternal untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dalam praktiknya, perusahaan harus mengkombinasikan kedua sumber dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Kombinasi dari kedua sumber dana harus memiliki proporsi yang tepat sehingga menjadi proporsi modal yang seimbang dan optimal, baik antara modal sendiri maupun utang. Apabila proporsi penggunaan sumber dana tersebut kurang seimbang maka dapat menimbulkan risiko yang dapat mengganggu kinerja dari perusahaan. Untuk mewujudkan proporsi modal yang seimbang maka diperlukan keputusan struktur modal yang tepat.

Tabel 1. Data DER, ROA, CR dan DOL
Perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI 2016-2018

Kode	Tahun	DER		ROA		CR		DOL	
		(%)	N/T	(%)	N/T	(%)	N/T	(%)	N/T
BAPA	2016	67.19		1.01		2.18		1.75	
	2017	49.01	(18.18)	7.40	6.39	2.34	0.16	1.21	(0.54)
	2018	34.74	(14.27)	2.87	(4.53)	2.59	0.25	(7.44)	(8.65)
BSDE	2016	57.53		5.29		2.91		(0.62)	
	2017	57.38	(0.15)	11.24	5.95	2.37	(0.54)	1.88	1.26
	2018	72.03	14.65	3.26	(7.98)	3.36	0.99	1.59	(0.29)
DART	2016	67.42		3.16		0.64		(0.27)	
	2017	78.70	11.28	0.47	(2.69)	0.54	(0.1)	1.48	1.21
	2018	93.11	14.41	0.19	(0.28)	0.39	(0.15)	1.89	0.41

Sumber : idx.co.id

Berdasarkan data di atas, Perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) tahun 2017-2018 struktur modal (DER) mengalami penurunan sebesar 14.27% yang diikuti dengan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 4.53%. Teori yang dikemukakan oleh Juliantika & Dewi (2016) mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin kecil dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin besar. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian Ratri & Christianti (2017).

Pada tahun 2016-2017 Perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) terjadi penurunan struktur modal (DER) sebesar 0.15% yang diikuti penurunan likuiditas (CR). Teori yang dikemukakan oleh Widayanti *et al.* (2016) mengatakan bahwa likuiditas yang semakin tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian Nita Septiani & Suaryana (2018).

Pada Perusahaan Duta Anggada Realty Tbk (DART) tahun 2017-2018 terjadi kenaikan struktur modal (DER) sebesar 14.41% dan diikuti dengan kenaikan risiko bisnis (DOL) sebesar 0.41%. Teori yang dikemukakan oleh Juliantika & Dewi (2016) menyatakan bahwa meningkatnya risiko bisnis maka akan menurunnya struktur modal

perusahaan. Karena semakin tinggi risiko bisnis perusahaan semakin rendah rasio utang optimalnya. Teori tersebut didukung oleh penelitian Ratri & Christianti (2017).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* tahun 2016-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur modal

Struktur modal adalah kombinasi atau keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk merencanakan dalam mendapatkan modal (Ambarwati, 2010). Definisi ini menyiratkan bahwa perusahaan harus membuat keputusan modal untuk mendapatkan struktur modal yang optimal sehingga antara modal sendiri dan utang benar-benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu mengoptimalkan keseimbangan antara pengembalian dan risiko sehingga perusahaan dapat memaksimalkan harga sahamnya.

Teori Modigliani dan Miller

MM mengusulkan proposisi yang di kenal dengan proposisi MM tanpa pajak bahwa perusahaan yang menggunakan utang ataupun tidak ternyata akan memiliki nilai perusahaan dan biaya modal yang tetap. Dengan kata lain, manajer keuangan perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis yang kemudian MM memasukkan faktor pajak. Faktor pajak yang dibayarkan kepada pemerintah adalah arus kas keluar bagi perusahaan. Penggunaan utang dapat menghemat pajak, sebab bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam proposisi MM dengan pajak mengharuskan perusahaan untuk menggunakan utang sebanyak mungkin. Tetapi dalam kenyataannya tidak ada perusahaan yang akan menggunakan banyak utang, karena dengan jumlah utang yang tinggi perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sebab dalam proposisi dengan pajak ini, MM sangat mengabaikan biaya kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan di masa mendatang.

Teori Trade Off

Teori *trade off* adalah teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Myers (2001:81) menjelaskan mengenai *trade off theory* "Perusahaan akan berutang hingga tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak ditambah utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Dalam teori ini ada keseimbangan antara kelebihan dan kekurangan menggunakan utang. Struktur modal yang optimal mencakup beberapa faktor termasuk pajak, biaya agensi, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris sebagai keseimbangan dan manfaat dari penggunaan utang.

Teori Pecking Order

Filosofi *pecking order theory* (Myres, 1984) menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang

berlimpah". Teori ini menjelaskan urutan-urutan pendanaan dan manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Persyaratan pendanaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori ini juga dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Dalam kenyataannya, ada perusahaan yang menggunakan dana untuk kebutuhan investasi yang tidak sesuai dengan urutan yang dinyatakan dalam *pecking order theory*.

Profitabilitas

Munawir (2014, hlm. 33) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan mempertimbangkan antara laba yang diperoleh dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan dalam suatu periode.

Apabila profitabilitas perusahaan semakin tinggi, maka struktur modal akan semakin rendah sehingga peluang untuk berkembang akan semakin besar dan perusahaan akan menggunakan dana sendiri atau laba ditahan saja. Begitupula sebaliknya, jika profitabilitas semakin rendah, maka struktur modal akan semakin tinggi sehingga peluang berkembang semakin kecil dan perusahaan akan menggunakan dana dari luar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kakilli Acaravci (2015), Noor *et al.* (2015), Ratri & Christianti (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas

Syafrida Hani (2015) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau sudah jatuh tempo. Likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi, berkaitan dengan masalah likuiditas ini perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam kondisi *liquid* dan begitu sebaliknya, apabila perusahaan tidak segera memenuhi kewajibannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut dalam kondisi *inliquid*.

Apabila likuiditas mengalami peningkatan, maka struktur modal akan terjadi penurunan. Begitu pula sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Noor *et al.* (2015), Mufidah *et al.* (2018), Ratri & Christianti (2017), Nita Septiani & Suaryana (2018) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis

Pertiwi dan Artini (2014) risiko bisnis merupakan risiko perusahaan di saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas penjualan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan lebih sedikit utang, karena semakin tinggi risiko bisnis peningkatan penggunaan utang akan memperbesar beban bunga tetap, sehingga menurunkan keuntungan dan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Rudy Ernando, 2016).

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih pendanaan berdasarkan urutan risiko. Jadi, perusahaan lebih memilih pendanaan dari sumber internal kemudian baru memilih sumber eksternal. Untuk menentukan pendanaan dari sumber eksternal, perusahaan umumnya lebih memilih dengan cara berutang daripada

pemenuhan modal sendiri. Penelitian terdahulu dari Ratri & Christianti (2017), Juliantika & Dewi (2016) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Struktur Modal dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

c. Risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL).

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}} \times 100\%$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 44 perusahaan selama periode pengambilan data tahun 2016-2018. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Seluruh data yang telah diperoleh dalam penelitian ini selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan program *Microsoft Excel 2016* dan *Eviews 10*. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu_{it}$$

Dimana:

- Y_{it} = Struktur Modal
- X_1 = Profitabilitas
- X_2 = Likuiditas
- X_3 = Risiko Bisnis
- β = Konstanta
- i = Nama Perusahaan di sektor BEI
- t = Periode Waktu
- μ = Error Term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum pada variabel struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	DER	ROA	CR	DOL
<i>Mean</i>	0.733692	0.054515	2.707502	0.063017
<i>Median</i>	0.578570	0.036578	2.057580	1.502250
<i>Maximum</i>	3.700960	0.358900	8.800940	50.98240
<i>Minimum</i>	0.065770	0.000120	0.393510	-149.2300
<i>Std. Dev.</i>	0.601828	0.056164	1.964693	19.64803

Sumber : Data diolah dari *Eviews 10*

Analisis Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow (F Restricted)
Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.255929	(31,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	189.890004	31	0.0000

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 2 di atas, nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* untuk penelitian ini sebesar $0.0000 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

2. Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman
Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.998825	3	0.1719

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 3 di atas, nilai probabilitas *Cross Section Random* untuk penelitian ini sebesar $0.1719 > 0.05$. maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*
Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Sample: 2016 2018

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	53.48571 (0.0000)	1.303558 (0.2536)	54.78926 (0.0000)

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4 di atas, nilai probabilitas *Cross Section Breusch Pagan* untuk penelitian ini sebesar $0.0000 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian adalah *Random Effect Model*.

Dari hasil uji yang telah dilakukan, maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Berikut ini perolehan hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5. Hasil *Random Effect Model*
Dependent Variabel: DER
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 96
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.946276	0.135724	6.972042	0.0000
ROA	-1.676016	0.687343	-2.438397	0.0167
CR	-0.044719	0.033158	-1.348658	0.1808
DOL	-0.002205	0.001754	-1.256897	0.2120

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 5 di atas, hasil pengujian pada model regresi data panel maka dapat ditulis persamaan regresi data panel pada perusahaan properti dan *real estate*.
 $DER = 0.946276 - 1.676016 (ROA) - 0.044719 (CR) - 0.002205 (DOL)$

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.946276	0.135724	6.972042	0.0000
ROA	-1.676016	0.687343	-2.438397	0.0167
CR	-0.044719	0.033158	-1.348658	0.1808
DOL	-0.002205	0.001754	-1.256897	0.2120

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 6, hasil olah data statistik dengan menggunakan program *Eviews 10*, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang dinyatakan dalam ROA, menunjukkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.438397 > 1.98609$, sedangkan nilai probabilitas menunjukkan $0.0167 < 0.05$, jika dilihat dari arahnya ROA mempunyai pengaruh yang negatif. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal yang dinyatakan dalam CR, menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.348658 < 1.98609$, sedangkan nilai probabilitas menunjukkan angka yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar $0.1808 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal yang dinyatakan dalam DOL, menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.256897 < 1.98609$, sedangkan nilai probabilitas menunjukkan angka yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.2120 atau $0.2120 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.098868	Mean dependent var	0.206919
Adjusted R-squared	0.069483	S.D. dependent var	0.274827
S.E. of regression	0.265107	Sum squared resid	6.465916
F-statistic	3.364605	Durbin-Watson stat	1.892418
Prob(F-statistic)	0.021999		

Sumber : Hasil output *Eviews 10*

Berdasarkan pada tabel 7, menunjukkan nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R-squared* sebesar 0.069483. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis hanya dapat menerangkan 6.95% terhadap variabel dependen yaitu struktur modal, sedangkan sisanya sebesar 93.05% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 14, variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2.438397 dan probabilitas (*p-value*) sebesar $0.0167 < 0.05$, yang berarti variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan properti dan *real estate*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noor *et al.* (2015), Bhawa & Dewi S. (2015), Ratri & Christianti (2017), Deviani & Sudjarni (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Juliantika & Dewi (2016) mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin kecil dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang besar akan

mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya.

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat menjadikan kebutuhan dana khususnya dari investor baik dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi memiliki pendanaan internal yang lebih besar serta untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal akan lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi pendanaan dapat diperoleh dari laba ditahan. Dengan menggunakan pendanaan internal maka biaya yang ditimbulkan relatif lebih murah apabila dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal. Sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung tidak meningkatkan penggunaan struktur modal sebab perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dalam memenuhi kebutuhannya.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 14, variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1.348658 dan probabilitas (*p-value*) sebesar $0.1808 > 0.05$, yang berarti variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan properti dan *real estate*, maka hipotesis pertama (H_2) penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014), Andayani & Suardana (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti besar ataupun kecilnya likuiditas perusahaan tidak serta merta mempengaruhi struktur modal.

Hasil ini tidak mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Penggunaan utang dalam struktur modal yang optimal tidak mempengaruhi besar kecilnya likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut merupakan utang jangka panjang sebab investor tidak melihat besar kecilnya aset lancar yang dimiliki perusahaan dalam memberikan jangka panjang. Namun, dalam memberikan utang jangka panjang, investor lebih tertarik jika melihat besar kecilnya aset tetap yang dimiliki perusahaan, sebab aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan utang jika perusahaan tidak mampu membayarnya.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 14, variabel risiko bisnis yang diukur dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1.256897 dan probabilitas (*p-value*) sebesar $0.2120 > 0.05$, yang berarti variabel risiko bisnis (DOL) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan properti dan *real estate*, maka hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lia Erosvitha & Wirawati (2016), Nita Septiani & Suaryana (2018) serta Mufidah *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis yang dimaksudkan adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada di perusahaan dapat berubah-ubah dan begitupula dengan

struktur modal yang dihasilkan sangat bervariasi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar berarti perusahaan tersebut memerlukan dana yang cukup besar sebagai salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu kreditor juga merasakan adanya kekhawatiran pada hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru. Hal tersebut harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk menentukan keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam menggunakan pendanaannya untuk kegiatan operasinya.

Keseimbangan antara pendanaan internal dan eksternal lebih disukai oleh perusahaan untuk menghindari terjadinya kegagalan bisnis perusahaan sehingga tidak hanya mengandalkan satu sumber pendanaan saja. Walaupun suatu risiko bisnis yang besar dapat membawa pada gagalnya bisnis perusahaan yang dijalankan, tetapi dengan tingkat risiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditor untuk meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel pada pembahasan, maka dapat ditarik simpulan bahwa hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

Saran yang dapat diberikan diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel pendukung yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai pemoderasi, dan dapat memperpanjang periode penelitian untuk memperoleh hasil yang berbeda dari penelitian ini. Diharapkan bagi perusahaan untuk dapat memperhatikan penggunaan dana internal maupun eksternal sebelum melakukan pengambilan keputusan mengenai struktur modal serta bagi calon investor sebelum menanamkan modalnya, diharapkan untuk mengetahui sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S.D. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V24.I01.P14>
- Basuki, A.T., Dan Nano P. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews)*. Jakarta: Pt Rajagrafindo Persada.
- Bhawa, I., & Dewi S., N. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Brigham, E.F., Dan Houston J.F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2*. (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, (2019). Laporan Tahunan Dan Laporan Keuangan Kinerja Tercatat. Diakses 10 September 2019, Dari [Http://Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id).

- Dahlana, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis, Vol.17*.
- Dewi, D., Dan Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.6*.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
<https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I03.P04>
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Risiko*. Bandung: Alfabeta.
- Guner, A. (2016). The Determinants Of Capital Structure Decisions: New Evidence From Turkish Companies. *Istanbul Conference Of Economics And Finance*.
- Hermanto, B., Dan Agung, M. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia
- Juliantika, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt Rajagrafindo Persada.
- Mikrawardhana, M., Hidayat, R., Dan Azizah, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Kakilli Acaravci, S. (2015). The Determinants Of Capital Structure: Evidence From The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal Of Economics And Financial Issues*.
- Lia Erosvitha, C., & Wirawati, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*.
- Noor, T., Sinaga, B., And Maulana, Tb. (2015). Testing On Pecking Order Theory And Analysis Of Company's Characteristic Effects On Emitten's Capital Structure. *Indonesian Journal Of Business And Entrepreneurship*.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi, 1682*. <https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V22.I03.P02>
- Pertiwi, N., Dan Darmayanti, N. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.7*.
- Pramana, T. (2011). *Manajemen Risiko Bisnis*. Jakarta: Sinar Ilung Publishing.
- Prasetya, B. T., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Primantara, A.A., Dan Dewi M.R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen, Vol.5*.

- Rahman, Md. (2019). Testing Trade-Off And Pecking Order Theories Of Capital Structure: Evidence And Arguments. *International Journal Of Economics And Financial Issues*.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *Jrmb*.
- Sawitri, N., Dan Lestari, P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Sitanggang, J.P. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagakan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sulindawati, N., Yuniarta, G., Dan Purnamawati, I. (2017). *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*, Depok: Pt Rajagrafindo Persada.
- Wahab, R.A, Amin, M., Dan Yusop, K. (2012). Determinants Of Capital Structure Of Malaysian Property Developers. *Middle East Journal Of Scientific Research* 11 (8): 1013-1021.
- Wicaksono, D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Stuktur Modal (Studi Pda Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2012-2016). *Jurnal Simki-Economic*.
- Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.