

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN
PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2011**

***THE INFLUENCE OF ACTIVA STRUCTURE, BUSINESS RISK, AND LIQUIDITY TO
CAPITAL STRUCTURE ON REAL ESTATE AND PROPERTY COMPANIES LISTED
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING PERIOD 2008-2011***

Wilda Nur Syabani
Universitas Telkom
wildanursyabani@gmail.com

Deannes Isyuardhana S.E., MM
Universitas Telkom

ABSTRACT

Capital Structure is the proportion between uses debt or equity. The research aims to know the influence of activa structure, business risk, and liquidity to capital structure. The research belong to the descriptive verificative research with causality and using real estate and property companies wich registered in Indonesia Stock Exchange during period 2008-2011. Bringing purposive sampling, this research will use 14 sample of company. Analyst method in this research use data panel and the used data was secondary data.

Based on the result obtaining using T test, result that activa structure has significant effect on capital structure, business risk has significant effect on capital stucture, and liquidity has significant effect on capital structure. Based the result on f test, results activa structure, business risk, and liquidity simultaneously effect the capital structure. The result obtained coefficient of determination R square of 60,9 %.

Keyword : activa structure, business risk, capital structure, liquidity

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas Struktur Modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Keputusan Struktur Modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan Struktur Modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitalitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko yang dihadapi oleh perusahaan (Nugroho, 2006)

Menurut Brigham dan Houston (2004) ketika suatu perusahaan berekspansi, perusahaan akan membutuhkan modal, dan modal tersebut berasal dari utang maupun ekuitas. Utang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapat pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik. Namun utang juga memiliki kelemahan, pertama semakin tinggi rasio utang, maka perusahaan tersebut akan semakin berisiko, sehingga semakin tinggi pula biaya dari utang maupun ekuitasnya. Kedua, jika perusahaan mengalami masa sulit dan laba operasi tidak cukup menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya akan harus menutupi kekurangan tersebut. Jadi jika mereka tidak dapat melakukannya, maka akan terjadi kebangkrutan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya dengan dilakukan

kebijakan penjualan. Artinya, perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan secara internal melalui penjualan aset atau menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Manurung, 2012). Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Menurut *trade off theory* penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Kebutuhan dana yang hanya di penuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana di penuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2002). Dalam menentukan sumber dana mana yang akan di pilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar di peroleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal, sesuai dengan target dan karakter perusahaan, akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula.

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan, dalam menentukan pertimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan. Manajer keuangan perlu pula memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit diukur.

TINJAUAN PUSTAKA DAN METODE PENELITIAN

Trade Off Theory

Menurut Brealey dan Myers (2007), model *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Model ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal. *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang tidak menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan keduanya instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel. Umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, risiko *financial distress* dan penggunaan biaya agensi.

Pecking Order Theory

Pecking Order theory, mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian hutang berisiko rendah dan terakhir ekuitas. *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih diutamakan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urut-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Menurut teori ini manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Teori *Pecking Order* bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil dikarenakan perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Keuntungan yang tinggi menjadi dana internal mereka cukup untuk kebutuhan investasi.

Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2001) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Florencia (2011) bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

Risiko Bisnis

Menurut Gitman(2009) dalam Seftianne (2011) risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan semakin rendah rasio hutang optimalnya. Menurut Brigham dan Houston (2004) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan, makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan. Karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Perusahaan dengan *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress* (Seftianne : 2011). Menurut Prabansari (2005) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

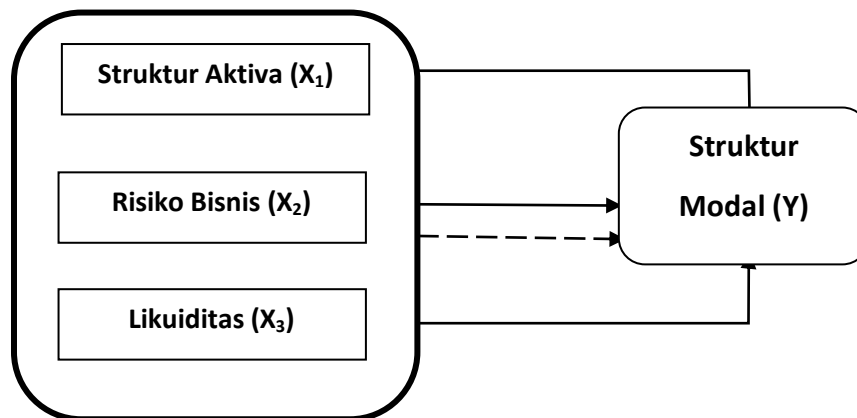
Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, (2001) dalam Damayanti (2013). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah current ratio (rasio lancar). Current ratio (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru, perusahaan akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers (2007) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER.

Penelitian yang dilakukan Setiawan (2006) dalam Seftianne (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai hubungan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Husein (2008) dan Ozkan (2001).

KERANGKA PEMIKIRAN

Pemaparan kerangka pemikiran dalam bentuk paradigma penelitian tersaji dalam gambar 1



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan

- > : Pengaruh secara parsial
- - - - -> : Pengaruh secara simultan

VARIABEL OPERASIONAL

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi (Sarwono, 2008:107). Variabel independen memiliki hubungan dengan variabel lain baik hubungan positif maupun hubungan negatif. Variabel ini juga sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent*, atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan variabel bebas (X). Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1) Struktur Aktiva

Struktur Aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Septianne (2011), variabel ini diprosikan dengan Aktiva tetap dibagi dengan Total Aktiva

$$SA = \frac{AktivaTetap}{TotalAktiva}$$

2) Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis, suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi ewajibannya tanpa perlu menanggung risiko kegagalan. Pengukuran risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan standar deviasi EBIT/Sales. Indrajaya (2011) menggunakan proxy ini dalam penelitiannya sebagai proxy dari variabel risiko bisnis. Proxy ini diukur berdasarkan nilai EBIT/Sales pertriwulannya

$$BRISK = \sigma \frac{EBIT}{Sales}$$

3) Tingkat Likuiditas (X_3)

Tingkat Likuiditas (CR) merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Tingkat likuiditas diukur dengan Aktiva Lancar dibagi dengan Hutang Lancar .

$$CR = \frac{AktivaLancar}{HutangLancar}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Menurut Sugiyono (2008:59), variabel dependen adalah: “Variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.” Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan modal (equity). Dihitung dengan formulasi sebagai berikut ;

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009:115). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* jenis *judgment sampling*, yaitu pengambilan dengan pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria – kriteria tertentu (Sugiyono, 2009:115). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan sampel sejumlah 14 perusahaan.

Pengujian Model

Peneliti menggunakan metode regresi data panel (*pooled data*) dimana metode ini memiliki tiga model yaitu model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk mengetahui model manakah yang sesuai bagi penelitian ini, selanjutnya akan dilakukan pengujian model yaitu *Chow Test* untuk menentukan model yang digunakan *Pooled Least Square* atau *fixed effect*. Serta *Hausman Test* untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* yang digunakan.

1. Uji Chow

Chow test atau biasa disebut dengan uji *F statistics* merupakan pengujian statistik yang bertujuan untuk memilih apakah lebih baik menggunakan model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect*. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesis berikut :

H_0 : model *pooled square*

H_1 : model *fixed effect*

Hasil pengujian Uji Chow disajikan pada tabel berikut :

Tabel 1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: POOL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.119698	(13,39)	0.0021
Cross-section Chi-square	62.262169	13	0.0004

Berdasarkan tabel output di atas, tampak bahwa nilai prob. chi-square untuk hasil estimasi uji Chow adalah sebesar 0,0004. Karena nilai prob. chi-square $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah model *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan antara pendekatan *Random Effect* atau *Fixed Effect*. Dengan bantuan *software Eviews* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: POOL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.635289	3	0.0308

Berdasarkan tabel output di atas, terlihat bahwa nilai prob. chi-square untuk hasil estimasi uji hausman adalah sebesar 0,0308. Karena nilai prob. chi-square $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa pendekatan menggunakan *fixed effect*.

Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang telah dilakukan, maka model yang sesuai untuk penelitian ini ialah *fixed effect*. Tabel berikut merupakan hasil uji menggunakan *fixed effect* :

Tabel 3 Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.291470	0.654262	5.030817	0.0000
SA?	-0.928901	1.254313	-3.132312	0.0133
BRISK?	-0.260258	0.477758	-2.544749	0.0358
CR?	-0.099460	0.069610	-3.428824	0.0296

Untuk melihat pengaruh Struktur Aktiva (SA) (X_1), Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) terhadap Struktur Modal (DER) (Y), maka digunakan analisis regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut :

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

- \hat{Y} = Struktur Modal (DER)
- X_1 = Struktur Aktiva (SA)
- X_2 = Risiko Bisnis (BRISK)
- X_3 = Tingkat Likuiditas (CR)
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut :

$$Y = 3.291470 - 0.928901X_1 - 0.260258X_2 - 0.099460X_3$$

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu satuan dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya.

Dari persamaan regresi data panel diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 3.291470. Artinya, jika variabel Struktur Modal (Y) tidak dipengaruhi oleh ketiga variabel bebasnya Struktur Aktiva (X_1), Risiko Bisnis (X_2) dan Tingkat Likuiditas (X_3) (bernilai nol), maka besarnya rata-rata persentase Struktur Modal (Y) akan bernilai 3.291470.

Tanda koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan Struktur Modal (DER) (Y). Koefisien regresi untuk variabel bebas X_1 bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara Struktur Aktiva (SA) (X_1) dengan Struktur Modal (DER) (Y). Koefisien regresi variabel X_1 sebesar 0.928901 mengandung arti untuk setiap pertambahan Struktur Aktiva (SA) (X_1) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunnya Struktur Modal (DER) (Y) sebesar 0.928901.

Koefisien regresi untuk variabel bebas X_2 bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dengan Struktur Modal (DER) (Y). Koefisien regresi variabel X_2 sebesar -0.260258 mengandung arti untuk setiap pertambahan Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunnya Struktur Modal (DER) (Y) sebesar 0.260258.

Koefisien regresi untuk variabel bebas X_3 bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) dengan Struktur Modal (DER) (Y). Koefisien regresi variabel X_3 sebesar -0.099460 mengandung arti untuk setiap pertambahan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunnya Struktur Modal (DER) (Y) sebesar 0.099460.

Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebasnya terhadap Struktur Modal (DER), digunakan koefisien determinasi.

Tabel 4 Analisis Koefisien Determinasi

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.780778	Mean dependent var	0.946129
Adjusted R-squared	0.690840	S.D. dependent var	0.864601
S.E. of regression	0.480737	Akaike info criterion	1.618358
Sum squared resid	9.013201	Schwarz criterion	2.233197
Log likelihood	-28.31404	Hannan-Quinn criter.	1.856730
F-statistic	8.681348	Durbin-Watson stat	1.332342
Prob(F-statistic)	0.000271		

Berdasarkan hasil output *Eviews* di atas, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,691. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi Struktur Aktiva (SA) (X_1), Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) terhadap Struktur Modal (DER) (Y) adalah sebesar 69,1% sedangkan sisanya sebesar 30,9% merupakan kontribusi variabel lain selain variabel bebas yang diteliti.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari variabel-variabel bebas secara bersama-sama atas suatu variabel tidak bebas digunakan uji F.

H_0 : Struktur Aktiva (SA) (X_1), Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER) (Y).

H_a : Struktur Aktiva (SA) (X_1), Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER) (Y).

$\alpha = 5\%$

Hasil uji F berdasarkan pengolahan *e-views* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Variabel	Probabili ty (F- statistic)	Taraf Signifika nsi	Keputu san	Pengaruh
Variabel independen (SA, DOL, CR)	0.000271	< 0.05	Tolak H_0	Berpengaruh Signifikan

Dari tabel diatas, diperoleh nilai Prob. F hitung sebesar 0,000271. Karena nilai Prob. F hitung (0,000271) < 0,05, maka H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel Struktur Aktiva (SA) (X_1), Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) dan Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) terhadap Struktur Modal (DER) (Y).

Pengaruh Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK) , dan Tingkat Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER) pada Perusahaan *Real estate* dan Properti yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2008-2011

Uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini akan diuji secara parsial pengaruh masing-masing variabel Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK) , serta Tingkat Likuiditas (CR) sebagai variabel independen dan Struktur Modal (DER) sebagai variabel dependen.

Hipotesis :

- $H_0 : b_1 = 0$ Struktur Aktiva (SA) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).
 $H_1 : b_1 \neq 0$ Struktur Aktiva (SA) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).
- $H_0 : b_2 = 0$ Risiko Bisnis (BRISK) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).
 $H_1 : b_2 \neq 0$ Risiko Bisnis (BRISK) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).
- $H_0 : b_3 = 0$ Tingkat Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).
 $H_1 : b_3 \neq 0$ Tingkat Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).

$\alpha = 5\%$

Statistik Uji :

$$t_{\text{hit}} = \frac{b}{Se(b)}, \text{ derajat bebas} = n-k-1$$

Kriteria Uji : 1. Terima H_0 jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

2. Tolak H_0 jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

Pengaruh Struktur Aktiva (SA) (X_1) terhadap Struktur Modal (DER) (Y)

Pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa Struktur Aktiva yang diukur dengan menggunakan Aktiva Tetap dibagi dengan Total Aktiva hasilnya diperoleh nilai t hitung sebesar -3.132312. Karena t hitung (-3.132312) < -t tabel (-2,007), maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva (SA) (X_1) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER) (Y). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Florencia (2011) dan penelitian Indrajaya (2011) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa struktur aktiva memiliki nilai koefisiensi negatif yakni sebesar -0.928901, hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka tingkat struktur

modalnya akan semakin rendah. Menurut Bambang Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva akan mengutamakan pemenuhan modal dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) (X_1) terhadap Struktur Modal (DER) (Y)

Pada Tabel 3 -2.544749, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka struktur modalnya akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Dari hasil tabel 4.10 diatas diperoleh nilai t hitung sebesar -0.260258. Karena t hitung (-0.260258) < -t tabel (-2,007), maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis (BRISK) (X_2) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER) (Y). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Indrajaya (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka tingkat struktur modalnya akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan utang akan semakin besar, dengan demikian ketika risiko bisnis meningkat, maka tingkat utang akan menurun (Firnanti:2011).

Pengaruh Likuiditas (CR) (X_3) terhadap Struktur Modal (DER) (Y)

Pada tabel 3 dapat diketahui bahwa Likuiditas memiliki koefisiensi senilai -0.099460, hal ini menunjukkan terdapat hubungan negatif antara tingkat Likuiditas (CR) dengan Struktur Modal (DER), artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai t hitung sebesar -3.428824. Karena t hitung (-3.428824) < -t tabel (-2,007), maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Tingkat Likuiditas (CR) (X_3) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER) (Y). Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih dahulu menggunakan dana internal untuk membiayai investasi, sebelum menggunakan pembiayaan melalui hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2006) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, serta penelitian Florencia (2011) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal namun dengan arah yang berlawanan.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis serta tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada *real estate* dan properti yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011, sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis menggunakan model data panel diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK), serta tingkat Likuiditas (CR) secara simultan terhadap Struktur Modal (DER)
Berdasarkan hasil pengujian, nilai probability (F-statistic) lebih rendah dari taraf signifikansi 0.05, sehingga variabel bebas yaitu Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK), serta tingkat Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal (DER). Koefisiensi determinasi R^2 yang dihasilkan sebesar 0,691 atau 69,1%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK), serta tingkat Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan *real estate* dan properti di Indonesia periode 2008-2011 sebesar 69,1%, sedangkan sisanya sebesar 30,9% merupakan kontribusi variabel lain selain dari variabel bebas yang diteliti.
2. Pengaruh Struktur Aktiva (SA), Risiko Bisnis (BRISK), serta tingkat Likuiditas (CR) secara parsial terhadap Struktur Modal (DER)
 - a. Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel Struktur Aktiva dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva (SA) secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal (DER), artinya peningkatan nilai SA akan menurunkan nilai DER.
 - b. Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel Risiko Bisnis dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis (BRISK) secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal (DER), artinya peningkatan nilai DOL akan menurunkan nilai DER.
 - c. Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel tingkat Likuiditas dapat disimpulkan bahwa tingkat Likuiditas (CR) secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal (DER), artinya peningkatan nilai CR akan menurunkan nilai DER.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ajija, Shochrul R. et al. 2012. *Cara Cepat Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- [2] Ambarawati, Sri Dwi. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Imnu.
- [3] Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- [4] Brigham, Eugene F. dan Joel Houston, 2004. *Financial Management*. Jilid 1, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [5] Brigham, E. F dan Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta
- [6] Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Bumi Aksara, Jakarta.
- [7] Husnan, Suad .2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta
- [8] Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- [9] Husnan, Suad. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Pendek)*, Edisi keempat. BPFE. Yogyakarta
- [10] Ghozali, Imam . 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- [11] James C., Van Horne dan Wachowicz JR, John M. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary, Edisi-12, Buku-1. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- [12] Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 11(1), 38-45.
- [13] Laksmi Indri Hapsari. (2010). *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive and Allied Product)*. Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [14] Lawrence, Gitman. 2000. *Principles of Managerial Finance, Edisi 9*. Penerbit Addison-Wesley.
- [15] Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*, Edisi Pertama, Jakarta: PT. Adler Manurung Press,
- [16] Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 2004*. Tesis, Universitas Diponegoro : Semarang
- [17] Prabansari, Yuke & Hadri kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang terdaftar di BursaEfek Jakarta*. Sinergi, Edisi Khusus On Finace: hlm. 1-15.

- [18] Putri, Meidira Elsa Dwi. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiv, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal manajemen, 12(1).
- [19] Rahardjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan Membaca, Memahami dan Menganalisis*. Edisi kedua, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- [20] Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFY Yogyakarta, Yogyakarta.
- [21] Rusdin. 2006. *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Prakti*. Bandung: Alfabeta.
- [22] Sari, Devi Verena dan Haryanto A.Mulyo. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010*. Jurnal Manajemen. Vol 2 & No 3.
- [23] Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke empat. Yogyakarta: BPFY.
- [24] Seftianne, dan Ratih Handayani. (2011). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(1), 39-56.
- [25] Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- [26] Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- [27] Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- [28] Sugiyono. 2009. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung. Alfabeta
- [29] Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [30] Sunyoto, Danang, 2009. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*, edisi pertama, Media Pressindo, Yogyakarta.
- [31] Taniredja, T. and H. Mustafidah. 2011. *Penelitian Kuantitatif (Sebuah Pengantar)*. Penerbit Alfabeta – Bandung.
- [32] Widarjono, Agus. (2010). *Ekonometrika: Pengantar & Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonosia.
- [33] Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi 3*. UPP STIM YPKN: Yogyakarta.
- [34] www.kompas.com
- [35] www.telkomsolution.com