

***THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, ASSET STRUCTURE,
AND FIRM SIZE ON CAPITAL STRUCTURE OF PROPERTY & REAL
ESTATE COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX)
PERIOD 2008 - 2017***

Yustian Rafiadi

Department of Management, Faculty of Economic and Business, Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta (yrafiadi@gmail.com)

ABSTRACT

This study aims to analyze the Effect of Liquidity, Profitability, Asset Structure, and Firm Size on the Capital Structure of Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2008 - 2017. In this study the capital structure is proxied by debt to equity ratio (DER). The sample in this study amounted to 195. The analytical tool used was multiple linear regression.

Based on the analysis that has been done, the results of the liquidity and firm size have a significant effect on capital structure, while profitability and asset structure have no effect on capital structure.

Keywords: Capital Structure, Liquidity, Profitability, Asset Structure, Firm Size

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia mengalami pertumbuhan yang secara signifikan, dengan kata lain mengakibatkan persaingan usaha antar perusahaan yang semakin ketat. Setiap perusahaan dituntut berupaya untuk mengantisipasi persaingan tersebut, secara tidak langsung pertumbuhan perekonomian dunia merupakan sebuah tantangan bagi perusahaan, salah satu tantangannya adalah pemenuhan modal. Perusahaan dengan modal

yang kuat tentu akan lebih mudah dalam mengatasi persaingan. Sumber pendanaan yang ada dalam perusahaan umumnya berasal dari modal sendiri (*internal*) atau hutang yang dimiliki oleh perusahaan (*eksternal*).

Perusahaan dapat memperoleh pemenuhan modalnya dari sumber internal perusahaan atau dari sumber eksternal perusahaan seperti hutang dan penerbitan saham dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Keputusan pendanaan yang diambil manajer keuangan perusahaan harus mampu meminimalkan biaya modal yang ada. Keputusan pendanaan yang baik adalah keputusan pendanaan yang dapat menghasilkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, dimana dengan biaya modal yang rendah namun tetap memaksimalkan nilai perusahaan.

Bila kita membahas sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan, berarti kita membahas mengenai struktur modal perusahaan. Kebutuhan modal perusahaan dapat dipenuhi baik dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Sumber dana eksternal adalah sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan meliputi hutang dan modal dari pemilik perusahaan (Nugroho, 2008). Penentuan struktur modal perusahaan secara umum melihat dari seberapa besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk menunjang kegiatan operasionalnya, misalnya perusahaan-perusahaan pada sektor properti yang membutuhkan modal banyak guna memenuhi kegiatan operasionalnya akan cenderung memiliki sumber

eksternal pada struktur modalnya. Penelitian ini meneliti tentang bagaimana sebuah perusahaan mengelola struktur modalnya pada saat terjadi krisis keuangan global tahun 2008 dan setelahnya, pada saat krisis keuangan terjadi maka suku bunga bank akan meningkat, yang memungkinkan sebuah perusahaan dituntut untuk mengurangi pendanaan dari sumber pinjaman bank, karenanya sumber pendanaan internal perusahaanpun harus kuat.

TINJAUAN TEORI

Struktur Modal

Riyanto (2008) menjelaskan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan perimbangan antara hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri. Struktur modal sangat erat kaitannya dengan proses pemenuhan modal perusahaan. Proses pemenuhan modal perusahaan dapat diperoleh dari dana *internal* perusahaan atau dana dari *eksternal* perusahaan. Pemenuhan modal dari internal perusahaan adalah pemenuhan modal yang berasal dari laba ditahan perusahaan tersebut.

Dari penjelasan mengenai struktur modal diatas, dapat disimpulkan struktur modal merupakan kombinasi antara saham preferen atau hutang perusahaan dengan ekuitas perusahaan yang akan digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjangnya. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang dapat menciptakan nilai perusahaan tinggi dan meminimalisir *agency cost* dan *bankruptcy cost* yang tercipta. Terdapat

dua pendekatan teori untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan, yakni teori pecking order dan teori trade off, kedua teori tersebut memiliki perbedaan yang mendasar, teori pecking order merupakan teori dimana sebaiknya perusahaan menggunakan modal sendiri terlebih dahulu untuk menjalankan operasional perusahaan, sedangkan teori trade off menyatakan bahwa perusahaan berhutang sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan sampai titik tertentu perusahaan menurunkan hutangnya bilamana biaya kebangkrutan yang ada lebih tinggi dari pada manfaat yang dihasilkan dari hutang tersebut.

Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan, karena likuiditas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mengembalikan hutang-hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mampu menjalankan kewajibannya untuk membayar hutang kepada kreditur.

Dalam penelitian ini likuiditas diprediksikan akan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya utang akan menurunkan tingkat utang perusahaan. Hipotesa tersebut mendukung penelitian Ningsih (2014) dan Bazthomy M Ali dkk (2014).

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi (Wirjawan, 2015). Weston dan Brigham dalam Yunita (2015) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan dari sumber internal.

Struktur Aktiva

Brigham dan Gapenski dalam Nugroho (2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Ukuran Perusahaan

Titman dan Wessel dalam penelitian Hadianto (2008) menyatakan bahwa penerbitan modal pada perusahaan kecil lebih banyak mengeluarkan biaya dari pada perusahaan besar. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah. Hal itu menandakan bahwa perusahaan kecil akan cenderung menggunakan sumber dana *internal*, sedangkan perusahaan dengan ukuran besar cenderung menggunakan sumber pendanaan *eksternal*.

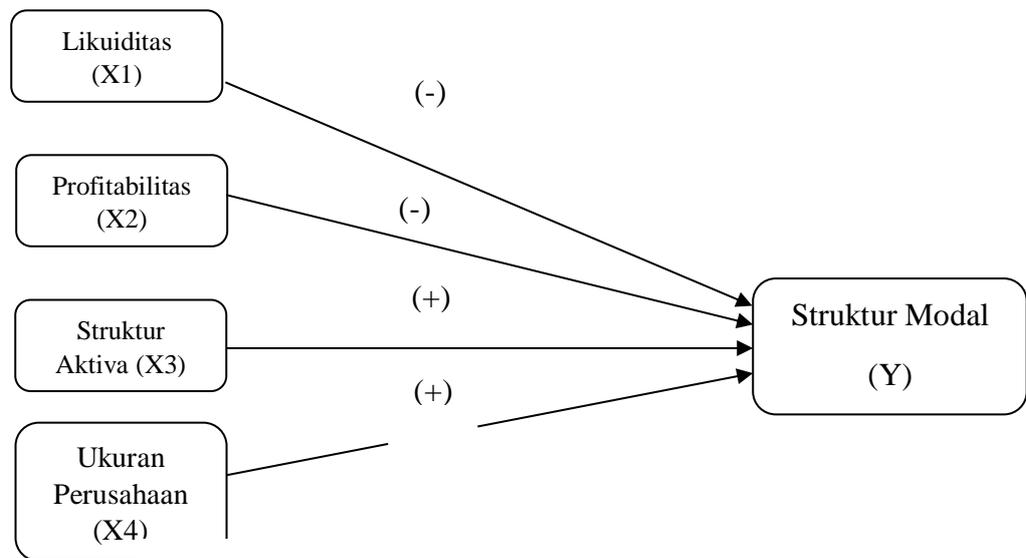
Dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini memperoleh beberapa hipotesis diantaranya:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₃: Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal



Metode Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan periode penelitian selama 10 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2017. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor properti dan *real estate*, sedangkan sampel penelitiannya adalah perusahaan sektor properti & *real estate* yang secara berturut-turut *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2008 hingga tahun 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* agar

mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan cara disengaja atau dengan maksud tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah:

1. Perusahaan sub sektor Properti & *Real Estate* yang *go-public* di BEI (Bursa Efek Indonesia) secara terus-menerus selama periode 2008-2017.
2. Perusahaan yang memiliki laba positif selama periode penelitian secara terus-menerus.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis dengan model regresi linier berganda atau *multiple regression*. Hal itu bertujuan untuk menjelaskan kekuatan dan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya (Nugroho, 2006).

$$DER = \alpha - LIQ - PROF + SA + SIZE + e$$

Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	195	0,076563	3,827529	0,998332	0,616629
LIQ	195	0,240503	7,194204	2,029731	1,306539
PROFIT	195	0,010724	0,192218	0,074969	0,036493
SA	195	0,000241	0,946189	0,458411	0,247729
SIZE	195	25,56913	32,27148	28,93675	1,438235

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai rata-rata variabel struktur modal yang dilambangkan dengan “SM” pada perusahaan property & *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 adalah 0,998332 dengan standar deviasi sebesar 0,616629 dengan nilai minimum 0,076563 dan nilai maksimum sebesar 3,827529. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 98% bagi perusahaan property dan *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 merupakan presentase yang cukup baik karena nilai ini tidak lebih dari 100% yang berarti perusahaan dalam menggunakan utang masih diimbangi dengan penggunaan modal yang dimiliki dari internal perusahaan.

Nilai rata-rata variabel likuiditas yang dilambangkan dengan *LIQ* pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 sebesar 2,029731 dengan standar deviasi sebesar 1,306539 dengan nilai minimum sebesar 0,240503 dan nilai maksimum sebesar 7,194204. Nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan Properti dan *Real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 sebesar 202% menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki kemampuan yang tinggi dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek yang dimilikinya.

Nilai rata-rata variabel profitabilitas yang diproksikan dengan PROFIT pada perusahaan Properti & *Real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 adalah 0,074969 dengan

standar deviasi sebesar 0,036493 dengan nilai minimum sebesar 0,010724 dan nilai maksimum sebesar 0,192218. Nilai rata-rata PROFIT sebesar 7%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan 7% pengembalian atas penjualan dan investasi. Nilai tersebut terbilang kecil, perusahaan properti & real estate memiliki profitabilitas kecil yang dimungkinkan bahwa laba perusahaan banyak yang mengendap sebagai piutang atau dengan kata lain belum terbayarkan.

Nilai rata-rata variabel struktur aktiva yang diproksikan dengan SA pada perusahaan property & *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 adalah 0,45 dengan standar deviasi sebesar 0,24 nilai minimum 0,0002 dan nilai maksimum sebesar 0,94. Struktur aset rata-rata yang dimiliki perusahaan property dan *real estate* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 sebesar 45% yang berarti dari total keseluruhan aset perusahaan, 45% dari aset tersebut merupakan aset tetap. Nilai tersebut menginterpretasikan bahwa aset lancar perusahaan lebih banyak dari pada aset tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan properti & real estate merupakan perusahaan yang berfokus terhadap jasa, sehingga perusahaan tersebut akan mengurangi penggunaan dana sebagai pembangunan aset tetapnya, namun pendanaan untuk pembelian tanah ataupun bangunan akan digunakan sebagai properti investasi yang dimasukkan sebagai persediaan perusahaan untuk dijual.

Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI

(Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2017 adalah 28,9 dengan standar deviasi sebesar 1,43 nilai minimum 25,56 dan maksimum sebesar 32,27. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan properti & real estate terbilang besar. Melihat nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan properti & real estate menggunakan hutang yang tinggi, karena perusahaan yang berukuran besar memiliki melambangkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total kekayaan yang banyak, hal tersebut akan menambah kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Uji T

	Koefisien	T statistic	Prob.	Keterangan
C	-0,311110	-2,313007	0,0218	
LIQ	-0,161431	-4,034657	0,0001	Signifikan
PROFIT	-1,127137	-1,046144	0,2968	Tidak Signifikan
SA	-0,346909	-1,552744	0,1221	Tidak Signifikan
SIZE	0,075625	7,244644	0,0000	Signifikan

Pembahasan dan Interpretasi Hasil

Pengujian hipotesis satu bertujuan untuk menguji apakah likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Hasil nilai koefisien sebesar - 0,161431 yang menunjukkan arah negatif dan menghasilkan probabilitas sebesar 0,0001 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 sehingga H_1 diterima. Hasil tersebut mendukung hipotesis satu bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pengujian hipotesis dua bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil uji parsial menunjukkan nilai koefisiensi sebesar -1,127137 yang menunjukkan arah negatif, dengan probabilitas sebesar 0,2968 lebih besar daripada nilai signifikansi yakni 0,05 sehingga H_2 ditolak. Hasil tersebut tidak mendukung hipotesis dua yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis tiga bertujuan untuk menguji apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai koefisiensi sebesar - 0,346909 menunjukkan arah negatif dengan probabilitas sebesar 0,1221 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga H_3 ditolak. Hasil tersebut tidak mendukung hipotesis tiga yang berarti struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis empat bertujuan untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil uji parsial menunjukkan nilai koefisiensi sebesar 0,075625 dengan arah positif dan probabilitas sebesar 0,0000 yang berarti H_4 diterima. Hasil tersebut mendukung hipotesis empat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008 - 2017. Dalam Penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Sampel dalam penelitian ini berjumlah 195. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil variabel Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Profitabilitas dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

