

# **PENGARUH RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Novia Utami**

## **ABSTRAK**

Penelitian empiris ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga tahun 2016. Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol diantaranya ukuran perusahaan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dengan jumlah sampel adalah 26 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan tiga model pengujian yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia.

Kata kunci: Struktur Modal, Perusahaan Properti, Risiko Bisnis, Likuiditas, Profitabilitas

## **ABSTRACT**

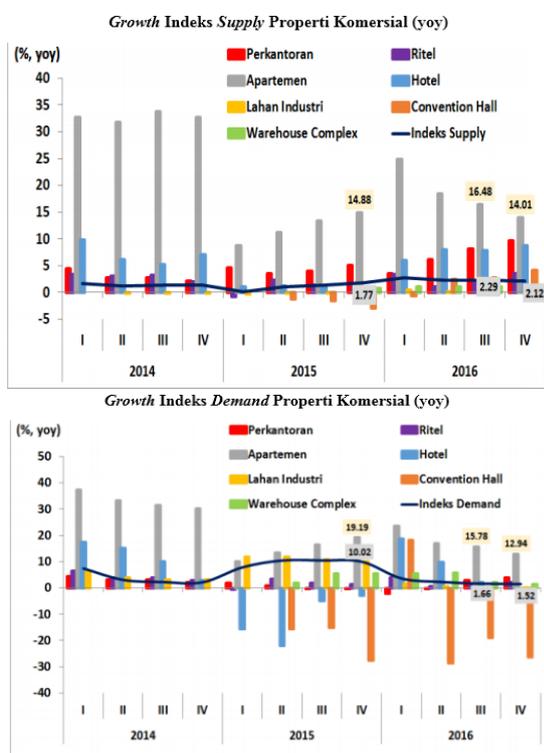
*This empirical study aims for examining the influence of business risk, liquidity, and profitability on the capital structure of property companies in Indonesia listed in Indonesia Stock Exchange. This study was conducted over a period of five years, ie 2012 to 2016. There will also be some control variables including firm size, assets structure and growth. This study was conducted under the purposive sampling method which involved 26 companies as samples. This study also used panel data regression method and three testing models including Common Effect Model, Fixed Effect Model and Random Effect Model. This study's results indicate that the business risk positively significant affect the capital structure of property companies in Indonesia, liquidity negatively significant affect the capital structure of property companies in Indonesia, while the capital structure of property companies in Indonesia is not affected by the profitability significantly.*

*Key words: Capital Structure, Property Companies, Business Risk, Liquidity, Profitability*

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan di era bisnis yang terus berkembang dan semakin bersaing sekarang ini merupakan sebuah keputusan yang penting untuk kelangsungan perusahaan. Sektor industri properti tidak akan bertahan dalam persaingan jika tidak mempertimbangkan pendanaan yang dimilikinya. Hasil survei Bank Indonesia (2016) menjelaskan bahwa pertumbuhan industri properti di Indonesia dari tahun 2014 hingga 2016 masih mengalami perlambatan

Gambar 1  
Indeks Pertumbuhan Permintaan dan Penawaran Properti



Sumber: Bank Indonesia (2016)

Perlambatan pertumbuhan industri properti ini disebabkan oleh harga komoditas yang lesu dan terjadinya perlambatan ekonomi dunia yang berakibat pada kegagalan pengelolaan struktur modal pada perusahaan-perusahaan sektor properti di Indonesia. Menurut Brealey, *et al.* (2012), struktur modal merupakan campuran antara hutang jangka panjang dan pembiayaan ekuitas.

Pendanaan perusahaan dengan hutang memiliki dua manfaat, yaitu mengurangi pajak dan memberikan keuntungan untuk para pemegang saham karena tidak perlu membagi keuntungannya untuk mengembalikan hutang apabila bisnis berjalan sangat baik (Brigham dan Houston, 2014). Namun, pendanaan dengan hutang juga memiliki kekurangan, yaitu dapat meningkatkan risiko perusahaan saat penggunaan hutang juga meningkat, dan menyebabkan kebangkrutan saat perusahaan mengalami kerugian dan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup beban bunga. Atas dasar kelebihan dan kekurangan pendanaan dengan hutang tersebut, perusahaan harus menentukan pendanaan yang tepat dan disesuaikan dengan kondisi perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di negara berkembang lainnya (Bereznicka, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012) menemukan bahwa profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada *leverage*, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Penelitian serupa di negara berkembang juga dilakukan oleh Sarlija dan Harc (2012). Sarlija dan Harc (2012) melakukan penelitian terhadap 1058 perusahaan di Kroasia dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara likuiditas dan *leverage*. Thomas *et al.* (2014) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas pada struktur modal perusahaan yang listing di Kenya kecuali bank umum.

Ada beberapa faktor yang dapat berpengaruh pada penentuan struktur modal perusahaan. Namun, masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas. Struktur

modal dalam penelitian ini didefinisikan sebagai *leverage*. Menurut Miswanto (2013), dalam melakukan pengambilan keputusan *leverage*, perusahaan tidak cukup hanya memperhatikan laba yang terjadi, namun juga harus memperhatikan risiko yang ditimbulkan. Menurut Niu (2008), risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Berbeda dengan Indrajaya *et al.* (2011) yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap *leverage* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Namun, menurut Seftianne dan Andayani (2011), risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan mengubah asetnya dalam bentuk tunai dalam waktu singkat untuk memenuhi kewajiban hutang. Sheikh dan Wang (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada rasio hutang perusahaan manufaktur di Pakistan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sarlija dan Harc (2012) di Kroasia yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang. Beberapa pengamatan menunjukkan perusahaan dengan *return on investment* yang tinggi akan cenderung menggunakan sedikit hutang. Niu (2008) menyatakan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap hutang. Hal tersebut mengacu pada perbedaan pendapat antara teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Sedangkan Seftianne dan Andayani (2011) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan penjelasan di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari risiko bisnis, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan properti selama periode pengamatan.

## LANDASAN TEORI

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan proporsi antarmodal asing dengan modal sendiri. Menurut Brealey *et al.* (2012), struktur modal merupakan campuran antara hutang jangka panjang dan pembiayaan ekuitas. Teori struktur modal modern pertama kali muncul pada tahun 1958 saat Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan teori struktur modal. Penelitian-penelitian mengenai struktur modal mengalami penyempurnaan dari waktu ke waktu hingga muncul beberapa teori struktur modal yang kini telah dikenal di seluruh dunia.

Terdapat dua teori penentuan struktur modal yang paling umum dikenal, yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Menurut Myers (1984) dalam Ross, *et al.* (2010), teori *trade-off* merupakan teori yang telah lama digunakan dan mendominasi perusahaan-perusahaan selama ini. Teori *trade-off* mengemukakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan keuntungan dari pendanaan melalui hutang, yaitu *tax shield* dengan biaya hutang (Ross, *et al.*, 2010). Menurut teori ini, di satu sisi hutang dapat memberikan keuntungan dalam pengurangan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain hutang memberikan biaya yang dapat memberatkan perusahaan, sedangkan teori *pecking order* mengedepankan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Terdapat dua aturan dalam teori *pecking order*, yaitu pertama gunakan pendanaan internal terlebih dahulu, dan kemudian menggunakan pendanaan eksternal dengan biaya terendah.

Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) masa depan dari sebuah perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Berkaitan dengan adanya keputusan *leverage* operasi, perusahaan akan menanggung risiko yang disebut dengan risiko bisnis. Jika manajer keuangan ingin risiko bisnis dapat berkurang maka tindakan yang perlu

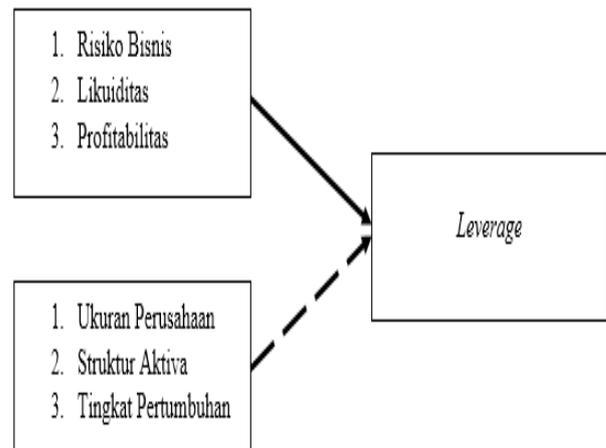
dilakukan adalah menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi, dan menurunkan *leverage* operasi (Miswanto, 2013).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengakses uang tunai atau aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dalam waktu singkat (Brealey *et al.* 2012). Para kreditor dalam hal ini analisis kredit pada umumnya akan memperhitungkan likuiditas dari calon debitor. Semakin likuid sifat dari suatu aset maka semakin mudah diubah menjadi uang tunai. Hal tersebut berkaitan dengan pembayaran hutang yang akan dilakukan debitor kepada kreditor.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Beberapa pengamatan menunjukkan perusahaan dengan *return on investment* yang tinggi akan cenderung menggunakan sedikit hutang (Brigham dan Houston, 2014). Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order*. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar akan memiliki laba ditahan yang besar untuk digunakan dalam mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan dengan keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak hutang untuk memperoleh keuntungan pajak. Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak perlu khawatir jika rasio hutang tinggi karena kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat diatasi (Psillaki dan Daskalis, 2009).

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan kerangka pemikiran seperti pada gambar dibawah ini.

Gambar 2  
Model Penelitian



## METODE PENELITIAN

### Sampel dan Data

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel, yaitu perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016, perusahaan tersebut mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2012-2016, dan perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang berkaitan dengan pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini. Data yang memenuhi persyaratan dihimpun berdasarkan laporan tahunan yang dikeluarkan oleh masing-masing bank setiap tahunnya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan antara dua jenis data, yaitu *cross section* dan *time series*. Data *cross section* meliputi rasio dan data keuangan. Data *time series* berupa data tahunan selama periode penelitian.

### Definisi Operasional

Definisi operasional variabel dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1  
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Kode	Proksi
<b>A. Variabel Dependen:</b>		
Struktur Modal	LVG	$Leverage = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$
<b>B. Variabel Independen:</b>		
Risiko Bisnis	BEP	$Basic Earning Power = \frac{EBIT}{Total Assets}$
Likuiditas	CR	$Current Ratio = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$
Profitabilitas	ROA	$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$
<b>C. Variabel Kontrol:</b>		
Ukuran Perusahaan	Size	Total Aset
Struktur Aktiva	SA	$Assets Structure = \frac{Fixed Assets}{Total Assets}$
Pertumbuhan Bank	PER	$\frac{Stock Price}{Earnings Per Share}$

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0 (2016)

### Metoda Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis OLS (*Ordinary Least Squares*) data panel. Melalui model *Ordinary Least Square* (OLS), ditunjukkan estimasi pengaruh antar variabel dalam penelitian ini. Prinsip model OLS adalah meminimalkan jumlah *standar error* di sekitar garis regresi. Model tersebut dituangkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$LVG_{it} = \beta_0 + \beta_1 BEP_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SA_{it} + \beta_6 PER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$LVG_{it}$  = Struktur Modal perusahaan i pada periode t

$BEP_{it}$  = Risiko Bisnis perusahaan i pada periode t

$CR_{it}$  = Likuiditas perusahaan i pada periode t

$ROA_{it}$  = Profitabilitas perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$  = Total Aset perusahaan i pada periode t

$SA_{it}$  = Struktur Aktiva perusahaan i pada periode t

$PER_{it}$  = P/E Ratio perusahaan i pada periode t

### Metode Estimasi Model Regresi Panel

Terdapat tiga pendekatan yang dapat dilakukan untuk melakukan estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, yaitu:

#### 1. Common Effect Model

Model pendekatan data panel yang tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan perilaku data perusahaan sama dalam kurun waktu ke waktu. Metode ini dapat menggunakan pendekatan *Pooled Least Square* (PLS) untuk mengestimasi model data panel.

#### 2. Fixed Effect Model

Pendekatan ini mengestimasi data panel dengan *fixed effect* model digunakan variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

#### 3. Random Effect Model

Model ini digunakan untuk mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau *Generalized Least Square* (GLS).

Pemilihan antara model *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* dilakukan melalui dua tahap, yaitu:

##### 1. Uji Likelihood Ratio

Uji *Likelihood Ratio* merupakan suatu pengujian yang digunakan untuk menentukan *Common Effect* dengan *Fixed Effect*. *Likelihood Ratio* dilakukan dengan membandingkan nilai F-hitung dan F-tabel dengan  $\alpha = 5\%$  (Winarno, 2013).

##### 2. Uji Hausman

Uji *Hausman* merupakan uji yang digunakan untuk memilih model yang efektif dalam mengolah data panel antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji *Hausman* dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dengan nilai signifikansi yang

digunakan yaitu  $\alpha = 5\%$  (Winarno, 2013).

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Penelitian ini terdiri dari total 26 perusahaan sebanyak 130 observasi selama tahun 2012-2016. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,92 yang berarti bahwa perusahaan properti di Indonesia belum mampu mengelola secara efisien seluruh struktur modal.

Variabel risiko bisnis yang dihitung dengan standar deviasi BEP (*Basic Earning Power*) memiliki nilai rata-rata 0,42 dan standar deviasi 0,39. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan properti di Indonesia bervariasi. Variabel likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* memiliki nilai rata-rata 4,35 dan standar deviasi 2,80. Hal ini menunjukkan likuiditas perusahaan properti di Indonesia cukup bervariasi. Variabel profitabilitas yang dihitung dengan ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 7,56 dan standar deviasi 5,73. Hal ini berarti profitabilitas perusahaan properti di Indonesia cukup bervariasi.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang diukur dengan ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan yang diukur dengan log *total assets* memiliki nilai rata-rata 15,24 dan standar deviasi sebesar 4,76. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan properti di Indonesia sangat bervariasi. Struktur aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 43,91 dan standar deviasi sebesar 19,30. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan properti di Indonesia sangat bervariasi. Variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai rata-rata 25,87 dan standar deviasi sebesar 42,26. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan properti di Indonesia kurang bervariasi.

### **Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,14 atau nilai  $p > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memiliki data yang berdistribusi normal.

### **Uji Multikolinieritas**

Berdasarkan perhitungan seluruh variabel bebas yang digunakan pada model regresi memiliki nilai VIF di bawah 10. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan ARCH, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah 0,21 dan lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

### **Uji Autokorelasi**

Hasil analisis uji *Breusch-Godfrey* diperoleh nilai *Obs\*R-Squared* pada model regresi sebesar 0,3560. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi gejala autokorelasi.

### **Hasil Pengujian Hipotesis**

Hasil ketiga regresi data panel untuk variabel dependen *Leverage* dapat dilihat melalui Tabel 2 di bawah ini. Berdasarkan dari hasil pengujian *Likelihood Ratio* dan *Hausman* dapat ditarik kesimpulan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling efisien. Hasil pengujian hipotesis dengan *Fixed Effect Model* dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 2  
Hasil Regresi (CEM, FEM, REM)

Variabel	Common Effect	Fixed Effect	Random Effect
Risiko Bisnis	0,3535 (0,9329)	0,8245 (0,0365)**	0,9233 (0,2718)
Likuiditas	-0,9372 (0,0184)**	-0,2182 (0,0074)**	-0,1102 (0,0231)**
Profitabilitas	0,9286 (0,5838)	0,0281 (0,3384)	0,0616 (0,9126)
Size	-0,0088 (0,2382)	-0,4502 (0,0049)**	-0,2306 (0,7439)
Struktur Aktiva	-0,9587 (0,2633)	-0,7675 (0,2134)	-0,6034 (0,9274)
Tingkat Pertumbuhan	0,5723 (0,4390)	0,3227 (0,5227)	0,2235 (0,0006)***
<i>R-Squared</i>	0,4375	0,8209	0,6424
<i>Adjusted R-Square</i>	0,4142	0,7652	0,6094
<i>F-Statistic</i>	19,6432	14,4633	40,7892
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,0000	0,0000	0,0000
*Tingkat signifikansi 10%			
**Tingkat signifikansi 5%			
***Tingkat Signifikansi 1%			

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0 (2016).

Tabel 3  
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis		Hasil
H <sub>1</sub>	Risiko Bisnis Berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal	Diterima
H <sub>2</sub>	Likuiditas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal	Diterima
H <sub>3</sub>	Profitabilitas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0 (2016).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Berdasarkan teori biaya keagenan (*agency cost based theory*), pemegang saham lebih menyukai penggunaan hutang untuk melakukan kontrol terhadap para manajer dalam menjalankan perusahaan. Salah satu pemicu timbulnya masalah keagenan dalam perusahaan adalah adanya arus kas

berlebih yang dipergunakan oleh para manajer untuk pengeluaran yang tidak tepat dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Tindakan tersebut cenderung mengarah pada pemborosan. Sebuah perusahaan dengan risiko bisnis yang cukup tinggi harus melakukan kontrol terhadap manajemen terutama para manajer agar tidak salah langkah dalam mengelola perusahaan. Hasil uji hipotesis satu ini sejalan dengan teori keagenan. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan properti di Indonesia, semakin tinggi pula penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan tersebut. Pada saat perusahaan menggunakan lebih banyak hutang, para manajer diharapkan akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan terutama mengelola keuangan. Para pemegang saham memilih untuk menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modal perusahaan dengan harapan bahwa persyaratan pelunasan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Saputra et al. (2014) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal perusahaan jasa di sektor restoran, hotel, dan *tourism*.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan hutang. Perusahaan properti di Indonesia yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan sedikit hutang. Saat perusahaan harus memutuskan untuk mencari pendanaan eksternal, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memilih untuk meningkatkan ekuitas dibandingkan hutang (Thomas et al., 2014). Beberapa hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas pada struktur modal di negara-negara berkembang pun sejalan dengan

hasil penelitian ini, seperti Sheikh dan Wang (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada rasio hutang perusahaan manufaktur di Pakistan, serta Hossain dan Ali (2012) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang listing di Bangladesh.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan properti di Indonesia, semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan tersebut, namun tidak secara signifikan berpengaruh pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Najjar dan Petrov (2011) serta penelitian Seftianne dan Andayani (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori biaya keagenan, di mana penggunaan hutang menjadi pilihan pemegang saham untuk melakukan control terhadap manajer dan membatasi manajer dalam melakukan pemborosan. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi penggunaan hutang, maka semakin disiplin dan hati-hati manajer mengalokasikan keuangan perusahaan.

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, di mana perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal hutang. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan properti di Indonesia.

Keterbatasan yang dihadapi selama penelitian ini ada dua. Pertama, sampel

dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan properti di Indonesia. Oleh sebab itu perlu adanya kajian lebih lanjut pada sampel lain seperti pada seluruh perusahaan properti maupun sektor industri lainnya di Indonesia. Kedua, sampel penelitian terbatas pada 26 perusahaan dalam periode waktu yang relatif pendek yaitu 5 (lima) tahun. Untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal, perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan sampel yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih panjang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Bank Indonesia. (2016). *Perkembangan Properti Komersial*. Departemen Statistik-Divisi Statistik Sektor Riil.
- Bank Indonesia. (2016). *Berita Properti*. Tim Statistik Sektor Riil Direktorat Statistik Ekonomi dan Moneter.
- Bereznicka, J.K. (2013). "How Does Asset Structure Correlate with Capital Structure? –Cross- Industry and Cross-Size Analysis of the EU Countries". *Universal Journal of Accounting and Finance*, 1(1): p.19-28.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., dan Marcus, A. J. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*. 7<sup>th</sup> edition. United States: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2014). *Essentials of Financial Management*, 3<sup>rd</sup> edition. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Hossain, F. dan Ali, A. (2012). "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies".

- International Journal of Business Research and Management (IJBRM), 3(4): p.163-182.
- Indrajaya, G., Herlina, dan Setiadi, R. (2011). “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007.” Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi, 06: p.1-23.
- Miswanto. (2013). “Pengukuran Risiko Bisnis dan Risiko Pendanaan dalam Perusahaan”. Jurnal *Economia*, 9(1): p.102-115.
- Najjar, N. dan Petrov, K. (2011). “Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain”. International Journal of Business and Management, 6(11): p.138-145.
- Niu, X. (2008). “Theoretical and Practical Review of Capital Structure and Its Determinants”. International Journal of Business and Management, 3(3): p.133-139.
- Psillaki, M., dan Daskalis, N. (2009). “Are The Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific?”. Small Bus Econ, 33: p.319-333.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., dan Jaffe, J. (2010). *Corporate Finance*. 9<sup>th</sup> edition. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Saputra, Sujana, dan Darmawan. (2014). “Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (Studi Kasus Pada Sektor Restoran, Hotel, dan Tourism”. E-Journal Universitas Pendidikan Ganesha, 2(1): p.1-10.
- Sarlija, N. danHarc, M. (2012). “The Impact of Liquidity on The Capital Structure: a Case Study of Croatian Firms”. Business Systems Research, 3(1): p.30-36.
- Seftianne dan Handayani, R. (2011). “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.” Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(1): p.39-56.
- Sheikh, N. A. dan Wang, Z. (2011). “Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan”. Managerial Finance, 37(2): p.117-133.
- Thomas, Kiptanui, Tarus, Chenuos, Nehemiah, Biwott, dan Geoffrey. (2014). “Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms”. European Journal of Business and Management, 6(28): p.119-124.
- Winarno, W.W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.