

DETERMINAN STRUKTUR MODAL: KAJIAN LIKUIDITAS, PELUANG PERTUMBUHAN DAN ASET BERWUJUD PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY & REAL ESTATE* DI INDONESIA

Ranila Suciati

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Email: ranila@upnvj.ac.id

Keterangan Artikel

Riwayat Artikel

Diterima: 3 Desember 2019

Direvisi: 11 Desember 2019

Disetujui: 28 Desember 2019

Klasifikasi JIEL: G3, G32

Keywords: *Liquidity; Growth; Tangibility; Capital Structure; Property*

Kata Kunci: *Likuiditas; Peluang Petumbuhan; Aset Berwujud; Struktur Modal; property*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Liquidity, Growth Opportunities, and Tangible Assets on the Capital Structure of Property and Real Estate Companies in Indonesia. The population used in this study are property companies listed on the Indonesian stock exchange in the period 2012-2016. The sample used in this study were 32 property companies in Indonesia by using the purpose sampling method to obtain a representative sample that matches the established criteria. In this study, the data analysis method used is the panel data regression method which is a combination of time series and cross sections in property companies in Indonesia. Research results for property companies in Indonesia The R square value of this model is 0.5126 which means that variations of capital structure that can be explained by the independent variables analyzed are LIQ, GROWTH, and TANG by 51.26 percent and the remaining 48.74 percent explained by other factors not included in this study.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, dan Aset Berwujud terhadap Struktur Modal Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Indonesia. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *property* yang terdaftar di bursa efek Indonesia dalam kurun waktu 2012-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan *property* di negara Indonesia dengan menggunakan metode *purpose sampling* tujuannya untuk memperoleh sampel representatif yang sesuai kriteria yang sudah di pastikan. Pada penelitian ini, metode analisa data yang digunakan adalah metode regresi data panel yang merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* di perusahaan *property* di negara Indonesia. Hasil Penelitian untuk perusahaan *property* di negara Indonesia Nilai R square model ini sebesar 0,5126 artinya bahwa variasi dari struktur modal yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang dianalisis, yaitu LIQ, GROWTH, dan TANG sebesar 51,26 persen sisanya sebesar 48,74 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

PENDAHULUAN

Industri *property* dan *real estate* merupakan sebuah bisnis yang sulit untuk diprediksi dan sangat berisiko karena industri ini dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ketika sebuah negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan, maka sektor ini akan mengalami peningkatan yang signifikan, tetapi sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi suatu negara mengalami penurunan, maka secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Selain industri ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian suatu negara untuk tingkat pertumbuhannya, bisnis *property* dan *real estate* juga berisiko cukup tinggi karena sumber pendanaan utama pada bisnis ini umumnya diperoleh melalui sumber dana eksternal yaitu kredit perbankan.

Bunga yang cukup tinggi pada sumber pendanaan dari kredit perbankan menjadikan banyak developer kesulitan untuk melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan bersama sebelumnya. Karena sektor ini beroperasi dengan menggunakan aset tetap berupa tanah dan bangunan, yang cenderung kurang likuid.

Dengan adanya risiko pada *industry property* dan *real estate* yang berkaitan dengan struktur modal, terlebih dahulu diketahui beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal agar perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal.

Agency theory menyarankan bahwa struktur modal perusahaan hendaknya mengandung banyak porsi utang, karena hal ini merupakan mekanisme pengendalian terhadap kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik. Teori struktur modal modern yang mengungkapkan akan pentingnya utang, pertama kali dikemukakan Modigliani & Miller (1963) dalam tulisannya yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital: A Correction*". Dalam tulisannya tersebut dibuktikan bahwa karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan (*value of the firm*) akan

meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah utang dalam struktur modal perusahaan.

Sejalan dengan teori keagenan, *Trade off Theory* merupakan teori struktur modal yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan mencapai tingkat optimal dalam struktur modalnya. Struktur modal optimal dapat dicapai perusahaan dengan cara menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan atas penggunaan utang. Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa tujuan *Trade off Theory* adalah menyeimbangkan antara ekuitas dan modal eksternal. Sepanjang manfaat penggunaan utang masih besar, utang dapat ditambah, tetapi bila pengorbanan atas penggunaan utang itu sudah lebih besar maka utang tidak diperkenankan lagi untuk ditambah.

Berbeda dengan penjelasan dari *Agency Theory*, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa "perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi memiliki tingkat utang yang rendah karena memiliki sumber daya internal yang melimpah" (Myers & Majluf, 1984). *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi, investor akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan utang dan menerbitkan ekuitas baru (Baskin, 1989).

Bila dilihat dari pernyataan atau penjelasan dari *Pecking Order Theory* artinya bahwa sumber pembiayaan terbaik dalam rangka pertumbuhan perusahaan adalah didasarkan pada urutan preferensi pendanaan yang memiliki risiko yang terkecil, yaitu laba ditahan (*retained earnings*), utang (*debt*), dan penerbitan ekuitas baru.

Penelitian mengenai struktur modal memang telah banyak dilakukan, tetapi hasil penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan. Selain hasil penelitian yang saling bertentangan, penulis juga membedakan penggunaan variabel bebas dengan penelitian sebelumnya dan tahun yang digunakan sebagai

acuan penelitian lebih panjang dibandingkan penelitian sebelumnya. Seperti perbedaan penelitian mengenai aset berwujud. Pada penelitian yang dilakukan oleh Singh (2016) pada perusahaan pembiayaan di Oman, menyatakan bahwa aset berwujud memiliki pengaruh positif dengan struktur modal sedangkan ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Akinlo (2011) perusahaan terdaftar di bursa efek Nigeria, menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif dengan struktur modal sedangkan peluang pertumbuhan dan aset berwujud memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal. Untuk variabel likuiditas, penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu & Văidean (2014) pada perusahaan konstruksi terdaftar di bursa efek Romania, menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Untuk variabel peluang pertumbuhan, penelitian yang diteliti oleh Karaye, Nasidi, Amos, & Ibrahim (2015) pada perusahaan makanan dan minuman dan tembakau yang terdaftar di bursa efek Nigeria, menyatakan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Cuong & Thang (2015) pada perusahaan pengolahan hasil laut di Vietnam, terdapat pengaruh negatif antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal.

Karena perbedaan hasil penelitian tersebut, akan sangat menarik jika kita mengetahui keputusan struktur modal di wilayah Indonesia. Dengan mengetahui faktor-faktor mungkin saja perusahaan di Indonesia dapat menentukan perilaku pembiayaan secara berbeda dengan perusahaan di negara-negara berkembang lainnya.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Menurut Cuong & Canh (2012), keputusan struktur permodalan merupakan salah satu keputusan terpenting yang dibuat oleh manajemen keuangan. Jika terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan tentang struktur permodalan dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan dan akhirnya menyebabkan kebangkrutan. Perusahaan menggunakan struktur modal biasanya untuk mendanai usaha mereka dan pengembangan usaha mereka. Pengukuran yang digunakan untuk menghitung struktur modal dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER).

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, perusahaan tersebut dikatakan likuid. Sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, perusahaan tersebut dikatakan ilikuid. Perusahaan yang likuid memiliki kecenderungan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi (Mardiyati, Nur Utami, & Ahmad, 2015). Pengukuran yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah *current ratio* yaitu *current assets* atau *current liabilities*. Menurut Cuong & Thang (2015) perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi juga cenderung untuk mempergunakan sumber dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Peluang Pertumbuhan

Kesempatan bertumbuh perusahaan adalah peluang pertumbuhan perusahaan yang dihadapi di masa yang akan datang dan merupakan suatu prospek yang baik untuk mendatangkan laba bagi perusahaan (Sugiyono & Christiawan, 2013). Peluang

Pertumbuhan didefinisikan oleh persentase perubahan rata-rata nilai total aset.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Pao (2008) menemukan bahwa peluang pertumbuhan memiliki dampak yang tidak signifikan pada struktur modal untuk perusahaan teknologi tinggi. Karena perusahaan dengan teknologi tinggi lebih beresiko karena banyak melakukan spekulasi dalam melakukan kegiatan usahanya, sehingga tidak dapat melakukan pendanaan dari pinjaman.

Aset Berwujud

Aset berwujud adalah harta tetap yang berwujud atau materil, yang dapat ditangkap dengan panca indra terutama mata. Aset yang dapat digunakan lebih dari satu periode, seperti tanah, gedung, mesin, alat-alat, perabot, kendaraan, dan lain-lain. Cara mencantumkan di dalam neraca dimulai dari yang paling tetap (paling panjang umurnya), disusul dengan yang lebih pendek umurnya (Nadzirah, Yudiaatmaja, & Cipta, 2015).

Aset berwujud, seperti properti, pabrik, dan peralatan lebih mudah untuk dinilai daripada aset tidak berwujud seperti nilai goodwill jika terjadi akuisisi, hal tersebut dapat menurunkan biaya marjinal yang diharapkan (Çekrezi, 2013). Rasio Aset tetap terhadap total aset digunakan untuk mengukur aset berwujud.

Penelitian yang dilakukan oleh Akinlo (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif dengan struktur modal sedangkan peluang pertumbuhan dan aset berwujud memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal.

Berdasarkan serangkaian kajian dan penelitian terdahulu yang dilakukan maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Tingkat Likuiditas (liq) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H2: Peluang Pertumbuhan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H3: Aset Berwujud (tang) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisa kuantitatif yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah metode regresi dengan data panel. Data yang tersedia untuk dianalisis secara statistik adalah gabungan antara time series dan cross section. Penelitian ini menguji pengaruh dua atau lebih variable independent (*explanatory*) terhadap satu variable dependen dan umumnya dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

$Y = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ (DER) property

$a =$ konstanta

$X_1 = Current\ Ratio$

$X_2 = Aset\ Berwujud$

$X_3 = Tingkat\ Pertumbuhan\ Total\ Aset$

$b_1, \dots, b_n =$ Koefisien regresi

$e = error\ term$

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-). Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependent.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Unit Analisis

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang diteliti adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Gambaran Deskriptif Variabel untuk Indonesia

	DER	LIQ	GROWTH	TANG
Mean	0,768798	2,585873	0,188781	0,584804
Median	0,674211	1,625194	0,071948	0,596495
Maximum	2,849438	30,37577	7,031448	0,974550
Minimum	0,031421	0,240503	-0,360787	0,042069
Std. Dev.	0,512739	3,361904	0,696524	0,232260
Skewness	1,012643	4,997565	7,251040	-0,410436
Kurtosis	4,165309	35,11010	64,69788	2,385863
Jarque-Bera	36,39821	7539,742	26779,59	7,006637
Probability	0,000000	0,000000	0,000000	0,030097
Sum	123,0077	413,7397	30,20492	93,56865
Sum Sq. Dev.	41,80127	1797,081	77,13810	8,577232
Observations	160	160	160	160

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Dari Tabel 1 di atas, menunjukkan penelitian ini mempunyai 160 data pengamatan dan dapat di analisis bahwa rata-rata Likuiditas pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 sebesar 2,5859, dengan nilai standar deviasi sebesar 3,3619. Perusahaan yang memiliki Likuiditas (LIQ) tertinggi dengan nilai 30,3758 yaitu Eureka Prima Jakarta Tbk. pada periode tahun 2016, sedangkan Likuiditas (LIQ) terendah sebesar 0,2405 yaitu Roda Vivatex Tbk. pada periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2013.

Nilai rata-rata Peluang Pertumbuhan (GROWTH) pada periode tahun 2012-2016 sebesar 0,1888, dengan nilai standar deviasi 0,6965. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti yang memiliki nilai Peluang Pertumbuhan tertinggi dengan nilai 7,0314 yaitu Eureka Prima Jakarta Tbk. pada periode tahun 2013, sedangkan nilai Peluang Pertumbuhan terendah sebesar -0,3608 yaitu Bakrieland Development Tbk. pada periode tahun 2013.

Nilai rata-rata Aset Berwujud (TANG) pada periode tahun 2012-2016 sebesar 0,5848, dengan nilai standar deviasi 0,2323.

Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti yang memiliki nilai Aset Berwujud (TANG) tertinggi dengan nilai 0,9746 yaitu Bhuwanatala Indah Permai Tbk. pada periode tahun 2013, sedangkan nilai Aset Berwujud (TANG) terendah sebesar 0,0421 yaitu Eureka Prima Jakarta Tbk. pada periode tahun 2013.

Nilai rata-rata Struktur Modal (DER) pada periode tahun 2012-2016 sebesar 0,7688, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,5127. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti yang memiliki nilai Struktur Modal (DER), tertinggi dengan nilai 2,8494 yaitu Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada periode tahun 2012, sedangkan nilai Struktur Modal (DER), terendah sebesar 0,0314 yaitu Eureka Prima Jakarta Tbk pada periode tahun 2016.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis dengan data panel digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud terhadap Struktur Modal. Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu Common Effect

Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) masing-

masing perlu diuji dengan menggunakan metode regresi data panel menggunakan Eviews 10.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Perbandingan Pengujian

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Chow Test	Common Effect vs Fixed Effect	Common Effect
2.	Hausman Test	Random Effect vs Fixed Effect	Fixed Effect
3.	Langrange Multiplier Test	Common Effect vs Random Effect	Common Effect

Hasil pengujian model regresi data panel atas ketiga model data panel, tujuannya

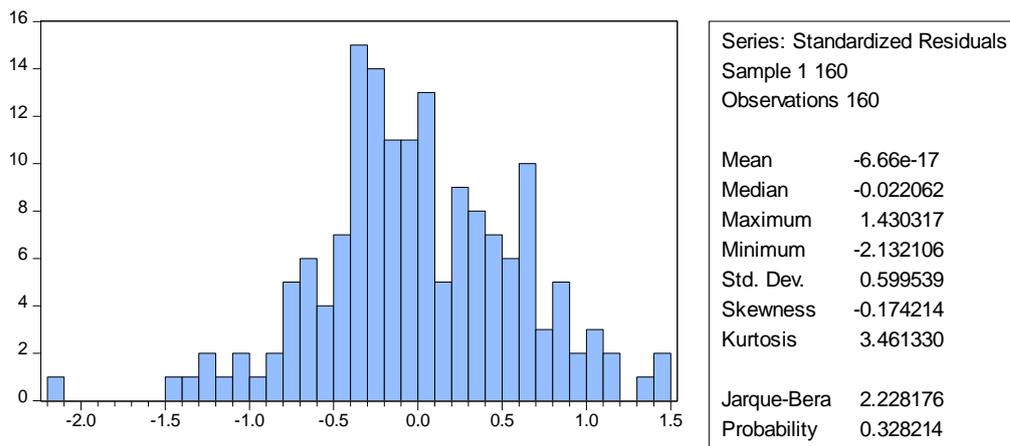
untuk memperkuat kesimpulan pengujian berpasangan, yang merekomendasikan penggunaan model *Common Effect* yang akan dianalisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Untuk menghindari adanya pelanggaran asumsi klasik maka masing-masing data telah ditransformasi kedalam bentuk logaritma, sehingga menghasilkan hasil sebagai berikut.

Uji Normalitas Data

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdapat atau mempunyai distribusi normal atau dalam kata lain dapat mewakili populasi yang sebarannya normal. Pengujian ini menggunakan metode grafik histogram dan uji statistik Jarque-Bera (JB test) sebagai berikut.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Data
Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Dari histogram di atas nilai JB sebesar 2,228176 sementara nilai Chi-Square dengan melihat jumlah variabel penelitian yang kita pakai dalam hal ini 4 variabel dan nilai signifikan yang kita pakai dalam hal ini 0,5 atau 5%. Berdasarkan tabel Chi-Square dengan $df = k-1$ ($4-1=3$) dapat dilihat sebesar 7,81 dengan derajat kebebasan 0,05 sehingga nilai Jarque-Bera lebih kecil dari tabel Chi-Square yaitu $2,228176 < 7,81$, maka data penelitian terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah dalam model regresi yang diolah ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen. Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *correlation matrix* dan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Perhitungan *Correlation Matrix*

	LIQ_	GROWTH_	TANG_
LIQ_	1,000000	-0,007724	-0,705850
GROWTH_	-0,007724	1,000000	0,033857
TANG_	-0,705850	0,033857	1,000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Dari tabel di atas dapat dilihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,80 dengan demikian data dalam penelitian ini dapat diidentifikasi tidak terjadi

masalah multikolinearitas antar variabel independennya dan dapat dikatakan bahwa model ini dapat digunakan untuk mengestimasi pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0,512662	Mean dependent var	-0,543093
Adjusted R-squared	0,503290	S.D. dependent var	0,858821
S.E. of regression	0,605277	Akaike info criterion	1,858420
Sum squared resid	57,15216	Schwarz criterion	1,935300
Log likelihood	-144,6736	Hannan-Quinn criter.	1,889639
F-statistic	54,70217	Durbin-Watson stat	1,811915
Prob (F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Durbin-Watson (DW). Dari model terbaik dalam regresi yang terbentuk yaitu *Common Effect* dapat dilihat bahwa nilai DW dari persamaan regresi yang terbentuk adalah sebesar 1,811915 sedangkan nilai tabel Durbin-Watson dengan $n = 160$ dan $k = 3$, maka diperoleh nilai $dL = 1,7035$ dan $dU = 1,7798$, sehingga nilai $4 - dU = 4 - 1,7798 = 2,2202$, jadi dapat disimpulkan $1,7798 < 1,811915 < 2,2202$ maka nilai DW dari model regresi yang terbentuk pada penelitian ini tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas Uji Park

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terjadi ketidaksamaan varian dari logaritma residual kuadrat model regresi. Data yang baik adalah data yang homoskedastisitas. Dengan uji Park dapat diidentifikasi masalah heteroskedastisitas dari hasil perhitungan yang mengidentifikasi tidak ada heteroskedastisitas karena nilai koefisien regresi variabel independen tidak signifikan terhadap Dependent Variable $\log(\text{residual}^2)$. Hipotesis yang digunakan adalah:
 H0: Tidak ada masalah heteroskedastisitas
 H1: Ada masalah heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Dependent Variable: LOG(RESID^2)

Method: Panel Least Squares

Date: 10/30/19 Time: 10:51

Sample: 1 160

Periods included: 33

Cross-sections included: 5

Total panel (unbalanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,201614	0,356640	-6,173214	0,0000
LIQ_	0,269656	0,422107	0,638834	0,5239
GROWTH_	0,739511	0,416841	1,774084	0,0780
TANG_	1,538140	1,107763	1,388510	0,1670

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Hasil dari diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena hasil probabilitas setiap variabel independen lebih besar dari alpha (0.5239; 0.0780; 0.1670 > 0.05), atau dengan kata lain nilai koefisien regresi variabel independen Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud tidak signifikan terhadap variabel dependen LOG(RESID^2), sehingga

data dalam model regresi ini dapat dikatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis**Analisis Korelasi**

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa erat hubungan antara keseluruhan variabel bebas X_1, X_2, X_3 , dengan variabel terikat Y.

Tabel 3. Hasil Model Common Effect (CEM)

Dependent Variable: DER_

Method: Panel Least Squares

Date: 10/30/19 Time: 10:37

Sample: 1 160

Periods included: 33

Cross-sections included: 5

Total panel (unbalanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,033906	0,092649	0,365963	0,7149
LIQ_	-1,368220	0,109657	-12,47733	0,0000
GROWTH_	-0,097455	0,108288	-0,899958	0,3695
TANG_	-1,987321	0,287779	-6,905729	0,0000
R-squared	0,512662	Mean dependent var		-0,543093
Adjusted R-squared	0,503290	S.D. dependent var		0,858821
S.E. of regression	0,605277	Akaike info criterion		1,858420
Sum squared resid	57,15216	Schwarz criterion		1,935300
Log likelihood	-144,6736	Hannan-Quinn criter.		1,889639
F-statistic	54,70217	Durbin-Watson stat		1,811915
Prob (F-statistic)	0,000000			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Dari model *Common Effect* pada Tabel 3 di atas didapat koefisien determinasi R^2 (R-

square) antara LIQ, GROWTH dan TANG dengan DER adalah sebesar 0.512662, maka

nilai R adalah $\sqrt{0.512662} = 0.9650$. Angka 0.7160 menunjukkan bahwa terjadi hubungan kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dimaksudkan untuk menguji sejauh mana dan arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil Tabel 3, didapat persamaan hasil regresi linier berganda yaitu sebagai berikut.

$$\text{DER} = 0,033906 - 1,368220 \text{ LIQ} - 0,097455 \text{ GROWTH} - 1,987321 \text{ TANG}$$

Keterangan:

DER : Struktur Modal

LIQ : Likuiditas

GROWTH : Peluang Pertumbuhan

TANG : Aset Berwujud

α : Konstanta

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu: Pertama, konstanta α sebesar 0.033906 menyatakan bahwa jika nilai dari Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud adalah konstan maka besar Struktur Modal (DER) adalah sebesar 0.033906. Kedua, nilai koefisien regresi Likuiditas memiliki hubungan negatif -1,368220, artinya setiap perubahan 1 Likuiditas, maka Struktur Modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 1,368220, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

Ketiga, nilai koefisien regresi Peluang Pertumbuhan memiliki hubungan negatif -0.097455, artinya setiap perubahan 1 nilai Peluang Pertumbuhan, maka Struktur Modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 0.097455, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap. Keempat, nilai koefisien regresi Aset Berwujud memiliki hubungan negatif -1.987321, artinya setiap perubahan 1 nilai Aset Berwujud, maka Struktur Modal (DER)

akan mengalami penurunan sebesar 1.987321, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji t yaitu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Pada tabel t-statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df = (n-k-1) = (160-3-1) = 156$ dan derajat kebebasan sebesar 0.05 diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,9753. Berdasarkan hasil pada tabel 12, uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Likuiditas negatif sebesar -1.368220, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar -12.47733, dan nilai probabilitas $t_{\text{statistic}}$ sebesar $0.0000 < 0.05$, maka Likuiditas mempengaruhi dan signifikan negatif terhadap Struktur Modal (DER).

Berdasarkan hasil pada tabel 12, uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Peluang Pertumbuhan negatif sebesar -0.097455, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar -0.899958, dan nilai probabilitas $t_{\text{statistic}}$ sebesar $0.3695 > 0.05$, maka Peluang Pertumbuhan tidak mempengaruhi dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Berdasarkan hasil pada tabel 12, uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Aset Berwujud negatif sebesar -1.987321, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar -6.905729, dan nilai probabilitas $t_{\text{statistic}}$ sebesar $0.0000 < 0.05$, maka Aset Berwujud mempengaruhi dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER).

Uji Koefisien Regresi Bersama-Sama (Uji F)

Untuk menguji signifikansi parameter regresi secara simultan digunakan uji statistik F. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel terikat atau dependen. Pada tabel F statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df_1 = (k-1) = (4-1) = 3$, $df_2 = (n-k) = (160-4) = 156$ diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2.66. Berdasarkan hasil uji statistik F, output regresi

menunjukkan nilai signifikansi $0.0000 < 0.05$ (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud berpengaruh terhadap variabel Struktur Modal (DER).

Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui presentase variabel independent dan variabel dependen. Berdasarkan nilai output pada tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai adjusted R-squared sebesar 0.5033 artinya secara bersama – sama variabel Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud mempunyai kontribusi menjelaskan Struktur Modal (DER) sebesar 50,33%, sedangkan sisanya sebesar 49,67% ($100\% - 50,33\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel independen LIQ, GROWTH dan TANG menggunakan program Eviews menggunakan data panel maka dapat ditentukan bahwa model yang terbaik adalah *Common Effect Model* (CEM). Pembahasan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel secara parsial maupun simultan dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t pada variabel Likuiditas terhadap Struktur Modal, dapat diketahui nilai terhadap Struktur Modal (DER) sebesar sebesar koefisien -1.368220, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar 12.47733. maka H_1 diterima, artinya Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER).

Hasil Penelitian ini sesuai yang dilakukan oleh (Serghiescu & Văidean, 2014) terhadap 20 perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bucharest Stock Exchange periode 2009-2011 menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kelebihan likuiditas pada perusahaan *property* dan *real estate* akan berpengaruh pada ketersediaan dana likuid (*liquid fund*) hal ini menyebabkan perusahaan tidak perlu lagi meminjam dana untuk menambah modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki likuiditas tinggi, maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana likuidnya untuk memenuhi kebutuhan modalnya.

Seperti pada penjelasan dari *pecking order theory* yang artinya bahwa sumber pembiayaan terbaik dalam rangka pertumbuhan perusahaan adalah didasarkan pada urutan preferensi pendanaan yang memiliki risiko yang terkecil, yaitu laba ditahan (*retained earnings*), utang (*debt*) dan penerbitan ekuitas baru. jika sebuah perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, maka perusahaan akan lebih sedikit menggunakan modal dari pinjaman.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t pada variabel Peluang Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (DER), dapat diketahui nilai koefisien sebesar -0,097455, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar -0,899958, maka H_2 ditolak, artinya Peluang Pertumbuhan tidak mempengaruhi Struktur Modal (DER).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pao (2008) menemukan bahwa peluang pertumbuhan memiliki dampak yang tidak signifikan pada struktur modal untuk perusahaan teknologi tinggi.

Dalam penelitian ini saat sebuah perusahaan memiliki peluang untuk tumbuh atau memperluas usahanya, tidak akan mempengaruhi keputusan struktur modalnya. Karena saat perusahaan sudah dapat tumbuh artinya perusahaan sudah memiliki dana tersedia untuk membangun usahanya.

Pengaruh Aset Berwujud terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji t pada variabel Aset Berwujud terhadap Struktur Modal (DER),

dapat diketahui nilai koefesin $-1,987321$, nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar $-6,905729$, maka H_3 diterima, artinya Aset berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akinlo (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif dengan struktur modal sedangkan peluang pertumbuhan dan aset berwujud memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal.

Dalam perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia, ketika perusahaan memiliki harta yang berwujud atau materil, yang dapat ditangkap dengan panca indra terutama mata dan dapat digunakan lebih dari satu periode seperti tanah, gedung, dan lain-lain. Maka perusahaan tidak memerlukan lagi pendanaan dari pihak ketiga, yang artinya ketika sebuah perusahaan *property* dan *real estate* memiliki jumlah aset tetap yang tinggi maka perusahaan tidak membutuhkan pinjaman lagi untuk menambah aset. Dan bisa menggunakan aset tersebut untuk sumber pendaan tunai jika aset tetap tersebut dijual.

Pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud secara Bersama-Sama terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil uji regresi secara simultan menunjukkan pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud dengan melakukan uji statistik F output model Common Effect di atas, output regresi menunjukkan nilai mempengaruhi $0,0000 < 0,05$ (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud berpengaruh terhadap variabel Struktur Modal (DER).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa pertama tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan *property*

di Negara Indonesia. Kedua, peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan *property* di Negara Indonesia. Ketiga, variabel aset berwujud berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan *property* di Negara Indonesia. Ketiga, variabel likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Aset Berwujud Secara Bersama-sama berpengaruh signifikan positif Terhadap Struktur Modal perusahaan *property* di Negara Indonesia.

Berdasarkan simpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran, yaitu pertama bagi perusahaan faktor-faktor yang berpengaruh meliputi likuiditas dan aset berwujud terhadap struktur modal agar menjadi perhatian bagi perusahaan. Kedua, bagi peneliti lanjutan diharapkan untuk menambah periode penelitian yang lebih panjang, dan membandingkan hasil penelitian di Indonesia dengan negara lain, sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Ketiga, bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan para investor dalam memutuskan dalam berinvestasi ke depannya.

REFERENSI

- Akinlo, O. (2011). Determinants of capital structure : Evidence from Nigerian panel data. *African Economic and Business Review*, 9(1), 1–16.
- Baskin, J. (1989). An empirical investigation of the pecking order hypothesis. *Financial Management*, 26–35.
- Çekrezi, A. (2013). Impact of Firm Level Factors on Capital. *European Journal of Sustainable Development*, 2(4), 135–148.
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The factors affecting capital structure for each group of enterprises in each debt ratio threshold: Evidence from Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 94(November 2015), 23–37.

- Cuong, N. T., & Thang, N. H. (2015). Firm Characteristics and Capital Structure Decision: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 6(8), 69–85.
- Karaye, Y. I., Nasidi, M., Amos, B., & Ibrahim, G. (2015). The determinants of capital structure of firms listed in Nigerian food/beverages and tobacco industry. *International Journal of Innovative Science, Engineering and Technology*, 2(10), 800–812.
- Mardiyati, U., Nur Utami, S. G., & Ahmad, G. N. (2015). the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size Toward Bond Rating on Non Financial Institution Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 579. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.006.2.05>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nadzirah, Yudiaatmaja, F., & Cipta, W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(6), 1–19.
- Pao, H. T. (2008). A comparison of neural network and multiple regression analysis in modeling capital structure. *Expert Systems with Applications*, 35(3), 720–727. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2007.07.018>
- Pratheepan, T., & Weerakon Banda, Y. K. (2016). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 94. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n2p94>
- Serghiescu, L., & Văidean, V.-L. (2014). Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 1447–1457. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00610-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00610-8)
- Singh, D. (2016). International Journal of Economics and Financial Issues A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Non-Financial Firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1650–1656. Retrieved from <http://www.econjournals.com>
- Sugiyono, L. P., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas pada Industri Ritel yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Bussiness Accounting Review*, 1(2), 298–305.