

PENGARUH LIKUIDITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN DIVIDEN TERHADAP STUKTUR MODAL PERUSAHAAN JASA NON-KEUANGAN

Juan Ho* dan Hendro Lukman

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: juanhoaja@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to obtain empirical evidence about whether or not the influence of liquidity, business risk, firm size, dan dividend on capital structure, either partially or simultaneously. This study used 78 data sample from non-banking service company listed on the Indonesian Stock Exchange 2015 – 2020. Sample was selected by purposive sampling. Testing in this study used multiple regression analysis techniques with the help of Statistical Package for Social Science (SPSS 28.0). The result of this study indicate that liquidity and firm size significantly influence the capital structure. While business risk and dividend does not significantly influence the capital structure. The implication of this study is that company need to pay attention to variables such as liquidity and firm size when the company want to make a decision about capital structure.

Keyword: *Liquidity, Business Risk, Firm Size, Dividend, Capital Structure.*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai ada atau tidaknya pengaruh likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen terhadap struktur modal, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menggunakan 78 data sampel perusahaan jasa non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 28. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis dan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu memperhatikan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan saat ingin mengambil keputusan tentang struktur modal.

Kata kunci: Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

Pendahuluan

Struktur modal merupakan salah satu komponen penting dalam perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu komponen penting sebagai landasan pengambilan keputusan pembelanjaan bagi sebuah perusahaan. Sebuah perusahaan harus dapat mengambil keputusan tentang pendanaan dengan biaya yang paling kecil tetapi dapat menguntungkan perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang

saham. Sedangkan menurut Fabozzi dan Peterson (2000) struktur modal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek perusahaan.

Struktur Modal sendiri dapat diartikan sebagai perbandingan antara total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Struktur modal perusahaan dapat dikatakan baik apabila struktur modal perusahaan dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko (*risk*) dan pengembalian (*return*) sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan variabel – variabel apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal sebelum mengambil keputusan pendanaan struktur modal.

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk mengembangkan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari dana internal ataupun dana eksternal. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting. Struktur modal merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal menjadi hal yang penting bagi perusahaan karena jika nilai dari struktur modal suatu perusahaan buruk, maka hal ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut tidak efisien dalam mengelola modalnya. Sedangkan jika struktur modal suatu perusahaan memiliki nilai yang baik, maka perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik.

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai variabel. Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen. Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018), serta Bhawa dan Dewi (2015) likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Dahlena (2017) likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Sawitri dan Lestari (2015), Khoiriyah dan Rasyid (2020), Dahlena (2017) serta Bhawa dan Dewi (2015) risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Wijaya dan Ardini (2020), Sawitri dan Lestari (2015), Natalia (2014) serta Bhawa dan Dewi (2015) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Natalia (2014) dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan penelitian terdahulu, rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, 2) apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, 3) apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, 4) apakah terdapat pengaruh dividen terhadap struktur modal.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan tentang urutan – urutan preferensi penggunaan dana yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Myers dan Majluf (1984) teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu pada modal yang digunakan untuk membiayai bisnis perusahaan. Menurut Smart, Megginson, dan Gitman (2004) terdapat skenario utama dalam memilih urutan pendanaan, yaitu: (1)

perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. (2) jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dimulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hibrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. (3) terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi. (4) untuk mengantisipasi kekurangan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Signalling Theory. Teori ini menjelaskan tentang adanya perbedaan informasi tentang keadaan perusahaan diantara perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Spence (1973) menyatakan bahwa pemilik informasi (perusahaan) memberikan suatu sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan yang bermanfaat kepada pihak penerima (investor). Perusahaan akan memberikan sinyal positif jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memberikan sinyal yang negatif jika perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Menurut Birgham dan Houston (2013) sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasional perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti kreditor dan investor, maka untuk menyelesaikan masalah tersebut dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi dapat dilakukan pemberian sinyal oleh perusahaan kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dengan Struktur Modal. Semakin tinggi likuiditas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan yang likuid akan mendapatkan kemudahan untuk melakukan pinjaman hutang dari kreditor, di mana perusahaan yang likuid dianggap sebagai perusahaan yang baik. Berdasarkan penelitian Bhawa dan Dewi (2015) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dengan Struktur Modal. Semakin tinggi risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan memiliki tingkat hutang yang kecil karena perusahaan akan kesulitan mendapatkan pinjaman dari para kreditor yang membuat struktur modal perusahaan menjadi kecil. Berdasarkan penelitian Khoiriyah dan Rasyid (2020) risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam mendapatkan hutang dari para kreditor seperti bank dibandingkan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Berdasarkan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dividen dengan Struktur Modal. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham, maka semakin besar struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan yang membagikan dividen akan menggunakan laba yang didapatkan untuk membagikan dividen dan menggunakan hutang untuk melakukan pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan penelitian Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Pengembangan Hipotesis

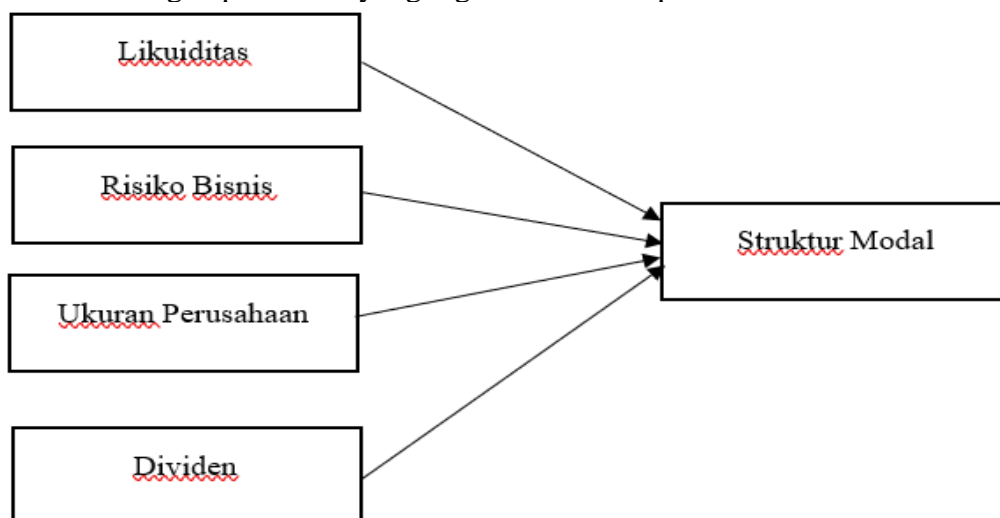
Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak eksternal karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik oleh pihak eksternal. Berdasarkan penelitian Bhawa dan Dewi (2015) dan Dewiningrat dan Mustanda (2018) likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. H1: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang lebih sedikit untuk mengurangi risiko bisnis yang ada. Berdasarkan penelitian Sawitri dan Lestari (2015) serta Khoiriyah dan Rasyid (2020) risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Berdasarkan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang baik akan menggunakan kas dari hasil operasional untuk membayar dividen dan menggunakan hutang untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Berdasarkan penelitian Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. H4: Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder perusahaan jasa non-perbankan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015 – 2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel dilakukan dengan kriteria, yaitu: 1) perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2020, 2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2020 secara berturut – turut, 3) perusahaan menggunakan mata uang rupiah, 4) perusahaan membagikan dividen untuk periode tahun 2015 – 2020.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Struktur Modal	Sawitri dan Lestari (2015)	$DER = \frac{total\ liabilities}{total\ equity}$	Rasio
2	Likuiditas	Dewiningrat dan Mustanda (2018)	$CR = \frac{aset\ lancar}{hutang\ lancar}$	Rasio
3	Risiko Bisnis	Sawitri dan Lestari (2015)	$BRISK = \frac{pertumbuhan\ ebit}{total\ aset}$	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	Wiagustini dan Pertamawati (2015)	$Firm\ size = Ln\ Total\ aset$	Rasio
5	Dividen	Natalia (2014)	$DPOR = \frac{total\ dividen}{total\ earnings} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Diolah penulis

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan dari proses penelitian menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.055 (> 0.05), berarti data terdistribusi secara normal. Hasil uji Multikolinearitas menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) variabel likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen sebesar 1.256; 1.079; 1.205; 1.037 (< 10) dan nilai *Tolerance* variabel likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen sebesar 0.796; 0.926; 0.830; 0.964 (> 0.10), berarti model regresi dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas. Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin Watson test*, dan data yang diolah mempunyai nilai DW sebesar 1.053. Hasil ini berada diantara nilai -2 dan 2 (Santoso, 2012), berarti model regresi ini bebas dari masalah autokorelasi. Uji Heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji *Glesjer* dengan hasil Sig. Variabel likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen sebesar 0.076; 0.064; 0.188; 0.260 (> 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas dari heteroskedastisitas.

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 2. dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.451	1.926		-4.387	.001
	CR	.235	.116	.227	2.023	.047
	BRISK	2.199	4.884	.047	.450	.654
	SIZE	.318	.062	.564	5.136	.001
	DPOR	.668	.453	.150	1.477	.144

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Diolah penulis

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{DER} = -8.451 + 0.235\text{CR} + 2.199\text{BRISK} + 0.318\text{SIZE} + 0.668\text{DPOR}$$

Berdasarkan hasil regresi, likuiditas berpengaruh positif (Sig. = 0.047) terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh (Sig. = 0.654) terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan mempunyai berpengaruh (Sig. = 0.01) terhadap struktur modal. Dividen tidak berpengaruh (Sig. = 0.144) terhadap struktur modal.

Untuk mengetahui korelasi variabel – variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*). Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0.230 atau sebesar 23%.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis dan dividen mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Menurut pihak eksternal perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang baik, sama halnya dengan perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan yang dianggap baik oleh pihak eksternal akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal.

Penutup

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini dilakukan dalam masa PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) akibat virus Corona. Penelitian ini menggunakan sampel yang relatif sedikit, sebanyak 78 sampel. Penelitian ini dibatasi oleh waktu di mana penelitian ini dilakukan selama enam bulan saja. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan sampel dan menggunakan variabel – variabel lain yang belum digunakan oleh peneliti lain.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Bhawa, I. B. M., & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 4, No 7, 1949-1966.
- Brigham, E F., dan Houston, J F., 2013, *Dasar – dasar manajemen keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

- Dahlana, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis Vol. 17 No. 2*.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 7, No 7*, 3471-3501.
- Fabozzi, F.J. and Peterson, P. 2000. *Financial Management and Analysis. Second Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Ghozali, Imam. 2009. *Metode Penelitian*. Badan Penerbit Universitas. Diponegoro. Semarang
- Indra, A. A., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 42 No.1*, 143-150.
- Khoiriyah, D., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha Volume 02 Nomor 02*, 43-51.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*. 13 (2): 187–221
- Natalia, M. N. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Pengamatan 2009-2012. *Jom FEKON Vol.1 No. 2*, 1-14.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS Pada Statistik Parametrik*.
- Sawitri, N. P., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 4, No. 5*, 1238-1251.
- Smart, S.B., W.L. Megginson and L.J. gitman. 2004. *Corporate Finance*. 2nd Edition. Mason: Thomson.
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Weston, J. F. & Copeland, T. E. (1996). *Manajerial finance, 9th edition*, Dryden Press: USA.
- Wiagustini, N. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Vol 9, No 2*, 112-122.