

DAMPAK LIKUIDITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN JASA NON-KEUANGAN

Juan Ho, Hendro Lukman,* dan Juni Simina

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: juanhoaja@gmail.com

Abstract:

This research has a purpose to find empirical evidence about whether or not the influence of liquidity, business risk, firm size, and dividend on capital structure. 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 by using Statistical Package for Social Science (SPSS 28.0). The end result of this study suggest that liquidity and firm size influence the capital structure. While business risk and dividend does not influence the capital structure. The implication, company need to pay awareness 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:

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mendapatkan sebab empiris sehubungan pengaruh likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen atas struktur modal. Penelitian ini memakai 78 data industri jasa non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang memakai teknik analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 28. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh atas struktur modal. Risiko bisnis dan dividen tidak memiliki pengaruh atas struktur modal. Implikasi, perusahaan perlu memperhatikan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan saat ingin mengambil keputusan tentang struktur modal.

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

Pendahuluan

Struktur modal adalah komponen penting dalam suatu perusahaan. Struktur modal adalah 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. Fabozzi dan Peterson (2000) mengemukakan bahwa struktur modal yaitu konsolidasi hutang dan ekuitas yang penggunaannya untuk membiayai kegiatan operasional 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 mampu mengoptimalkan kesetaraan antara risiko dan pengembalian sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu melihat variabel – variabel yang dapat mengembangkan atau memangkas struktur modal sebelum memikat ketentuan pendanaan struktur modal.

Umumnya perusahaan yang lebih memprioritaskan sumber dana internal akan cenderung memangkas sangkutan dengan pihak di luar perusahaan. Tetapi, apabila keperluan biaya perusahaan tersebut membanya, serta dana internal perusahaan telah digunakan secara keseluruhan, perusahaan akan menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Sumber dana eksternal didapat melalui utang atau dengan cara mengeluarkan saham baru. Biasanya, perusahaan menggunakan dana eksternal untuk membelanjai keperluan perusahaan dalam jumlah yang besar. Pasar modal juga menjadi salah satu sarana pendanaan perusahaan, dana tersebut dapat dipakai sebagai pendanaan untuk usaha, maupun ekspansi perusahaan. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, calon investor pasti akan melihat dan menilai kinerja keuangan dari perusahaan terlebih dahulu. Dengan adanya teknologi yang semakin canggih, para investor akan lebih mudah untuk mendapatkan informasi mengenai pendapatan perusahaan dan secara langsung akan mendorong minat para investor untuk berinvestasi sehingga akan berdampak pada struktur modal perusahaan yang semakin baik.

Struktur modal bisa dipengaruhi berbagai variabel. Struktur modal perusahaan bisa dipengaruhi variabel – variabel seperti likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen. Dewiningrat dan Mustanda (2018), dan Bhawa serta Dewi (2015) mengemukakan likuiditas mempunyai pengaruh atas struktur modal, lain halnya Dahlena (2017) menyatakan likuiditas tidak memiliki pengaruh atas struktur modal. Wiagustini dan Pertamawati (2015) mengemukakan risiko bisnis mempunyai pengaruh atas struktur modal, lain halnya Sawitri dan Lestari (2015), Khoiriyah dan Rasyid (2020), Dahlena (2017) serta Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh atas struktur modal. Wiagustini dan Pertamawati (2015) mengemukakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh atas struktur modal, lain halnya Wijaya dan Ardini (2020), Sawitri dan Lestari (2015), Natalia (2014) dan juga Bhawa dan Dewi (2015) mengemukakan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh atas struktur modal. Natalia (2014) menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh atas struktur modal, lain halnya Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) mengemukakan dividen tidak memiliki pengaruh atas struktur modal.

Mengikuti latar belakang serta hasil penelitian terdahulu, penelitian ini merumuskan masalah apakah likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan dividen mempunyai pengaruh atas struktur modal perusahaan.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. *Theory* ini menelaah tentang peringkat preferensi pemakaian uang yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan memiliki prioritas tertentu sehubungan dengan modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Myers dan Majluf, 1984). *Pecking order theory* tidak merinci tujuan struktur modal, tetapi menginstruksikan rangkaian pembiayaan di atas. *Pecking order theory* bisa menunjukkan kenapa perusahaan berpenghasilan tinggi sebenarnya memiliki hutang yang rendah. Perusahaan yang mempunyai pendapatan tinggi memiliki rasio *leverage* yang lebih rendah daripada perusahaan dengan pendapatan yang rendah.

Signalling Theory. Theory ini menelaah tentang terdapat kelainan informasi tentang keadaan perusahaan di antara perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi yang berupa sinyal yang menggambarkan keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi investor. Perusahaan akan memberikan sinyal positif jika perusahaan mempunyai kinerja yang baik serta memberikan sinyal yang negatif bila perusahaan berkinerja buruk. Sinyal ini juga dapat memberikan informasi tentang citra ataupun gambaran masa depan perusahaan (Birgham dan Houston, 2013). Karena perusahaan memiliki informasi tentang keadaan operasional perusahaan dan pihak eksternal bagi kreditor dan investor tidak memilikinya., 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. Tingginya likuiditas sebuah perusahaan, akan membuat struktur modal perusahaan tersebut semakin tinggi. Penyebabnya 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 serta Dewi (2015) likuiditas mempunyai pengaruh positif atas struktur modal.

Risiko Bisnis dengan Struktur Modal. Jika perusahaan memiliki tingkat risiko bisnis tinggi maka struktur modal yang dimiliki akan rendah. Ini disebabkan risiko bisnis yang tinggi diikuti dengan rendahnya tingkat hutang karena perusahaan akan kesulitan mendapatkan pinjaman dari para kreditor yang membuat struktur modal perusahaan menjadi kecil. Berdasarkan penelitian Khoiriyah dan Rasyid (2020) risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh atas struktur modal.

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Perusahaan yang besar mempunyai struktur modal besar daripada perusahaan kecil. Ini dikarenakan perusahaan yang besar cenderung mendapatkan hutang dari kreditor seperti bank dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Dividen dengan Struktur Modal. Besarnya dividen yang dibagikan, menunjukkan semakin besar struktur modal perusahaan tersebut. Ini disebabkan perusahaan yang membagikan dividen akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membagikan dividen, sedangkan hutang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan penelitian Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dividen tidak mempunyai pengaruh atas struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Perusahaan yang berlikuiditas tinggi mudah memperoleh 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 memiliki pengaruh atas struktur modal. H1: Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

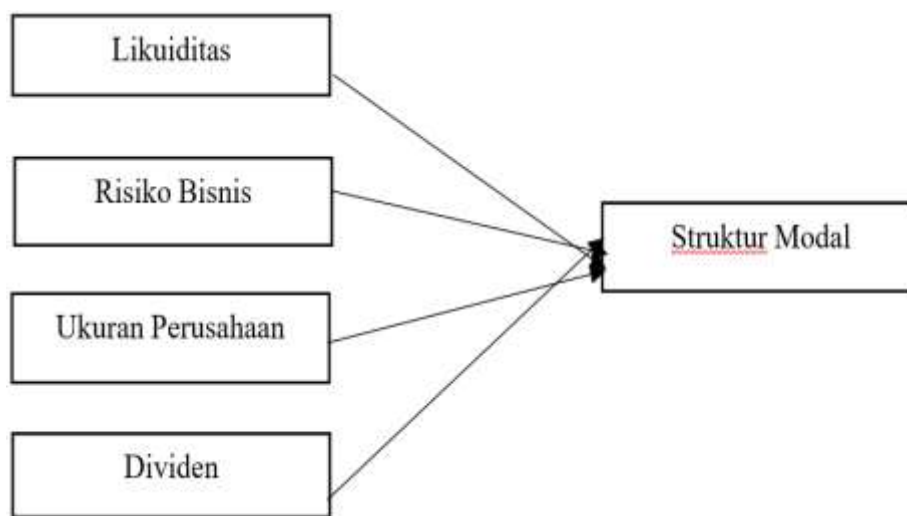
Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan hutang lebih sedikit untuk mengurangi risiko bisnis yang ada. Berdasarkan penelitian Sawitri dan Lestari (2015) serta Khoiriyah dan Rasyid (2020)

risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh atas struktur modal. H2: Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan besar akan mudah untuk memperoleh hutang dari pihak eksternal, lain halnya dengan perusahaan kecil. Berdasarkan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) ukuran perusahaan memiliki pengaruh atas struktur modal. H3: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh 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 mempengaruhi struktur modal. H4: Dividen mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini ialah:



Gambar 1.
Model Penelitian

Metodologi

Metodologi penelitian ini ialah penelitian kuantitatif memakai data sekunder industri jasa non-perbankan yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia dalam tahun 2015 – 2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel diambil menggunakan kriteria, yaitu: 1) perusahaan *register* pada periode 2015 – 2020, 2) perusahaan menyediakan laporan keuangan, 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)	$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$	Rasio
2	Likuiditas	Dewiningrat dan Mustanda (2018)	$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$	Rasio
3	Risiko Bisnis	Sawitri dan Lestari (2015)	$BRISK = \frac{\text{pertumbuhan ebit}}{\text{total aset}}$	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. Uji ini dikerjakan sebelum melakukan uji hipotesis dan dilakukan memakai Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas. Uji normalitas dikerjakan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* kemudian didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebanyak 0.055 (> 0.05), sehingga data adalah normal. Uji Multikolinearitas membuktikan nilai VIF variabel likuiditas sebanyak 1.256, variabel risiko bisnis sebanyak 1.079, variabel ukuran perusahaan sebanyak 1.205, dan variabel dividen sebanyak 1.037 (< 10) dan nilai *Tolerance* variabel likuiditas sebanyak 0.796, variabel risiko bisnis sebanyak 0.926, variabel ukuran perusahaan sebanyak 0.830, dan variabel dividen sebanyak 0.964 (> 0.10), berarti data bebas dari multikolinearitas. Uji Autokorelasi dikerjakan menggunakan *Durbin Watson test*, dan mempunyai nilai DW sebanyak 1.053; berada diantara nilai -2 dan 2 (Santoso, 2012), berarti model regresi ini bebas dari masalah autokorelasi. Uji Heteroskedastisitas dilakukan memakai uji *Glesjer* dengan hasil Sig. Variabel likuiditas sebanyak 0.076, variabel risiko bisnis sebanyak 0.064, variabel ukuran perusahaan sebanyak 0.188, dan variabel dividen sebanyak 0.260 (> 0.05), berarti model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Hasil uji t bisa dilihat pada tabel 2. di bawah 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

Mengikuti tabel 2, ditemukan persamaan regresi semacam berikut:

$$DER = -8.451 + 0.235CR + 2.199BRISK + 0.318SIZE + 0.668DPOR$$

Dari hasil regresi, likuiditas memiliki pengaruh positif (Sig. = 0.047; β = 0.235) atas struktur modal. Risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh (Sig. = 0.654) atas struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif (Sig. = 0.01; β = 0.318) terhadap struktur modal. Dividen tidak memiliki pengaruh (Sig. = 0.144) terhadap struktur modal.

Uji koefisien determinasi berganda dilakukan agar mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai dari uji koefisien determinasi berganda adalah sebesar 0.230 atau sebesar 23%.

Diskusi

Penelitian ini mempunyai hasil yaitu, likuiditas serta ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Lain halnya risiko bisnis serta dividen tidak mempengaruhi 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 mudah memperoleh hutang. Oleh sebab 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 dilakukan dalam waktu enam bulan saja. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti bisa menaikkan sampel dan menggunakan variabel – variabel lain yang belum digunakan oleh peneliti lain.

Daftar 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.
- Dahlen, 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, I. (2009). *Metode Penelitian*. Badan Penerbit Universitas. Diponogoro. 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., Megginson, W. L. and gitman, L. J. (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.