
PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, ARUS KAS OPERASI DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dessyana Natalia

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
Email: dessyana.natalia@yahoo.com

ABSTRAK

Struktur modal penting bagi perusahaan untuk keberlangsungan kegiatan operasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, kas operasi dan risiko terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Populasi 37 perusahaan dan sampel sebanyak 25 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif dan metode pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Pengujian dengan regresi linear berganda. Tahapan analisis data mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan risiko bisnis berpengaruh positif, sedangkan struktur aktiva dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kemampuan ketiga faktor dalam menjelaskan perubahan struktur modal sebanyak 12,1 persen.

KATA KUNCI: Struktur Aktiva, Kas Operasi, Risiko, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Struktur modal penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan dan dapat menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam menjalani operasinya. Dalam penetapan struktur modal perlu mempertimbangkan struktur aktiva, arus kas operasi dan risiko bisnis perusahaan. Struktur aktiva menggambarkan proporsi antara total aktiva dengan aktiva tetap perusahaan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang besar akan mendapat pinjaman yang lebih besar dari kreditur. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menjamin utangnya.

Arus kas operasi menunjukkan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk menjalankan operasi perusahaan maupun membayar utangnya. Arus kas operasi menjadi indikator penilaian bagi kreditur mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, sehingga perusahaan dengan arus kas operasi yang stabil lebih mudah untuk mendapat pendanaan dari luar.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam penetapan struktur modal adalah risiko bisnis. Suatu perusahaan di dalam menjalankan usahanya akan menanggung risiko bisnis. Risiko bisnis menjadi salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Tingginya risiko bisnis perusahaan dapat menggambarkan banyaknya utang perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, arus kas operasi dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Objek penelitian pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan tidak akan lepas dari masalah pendanaan. Untuk menjalankan operasi perusahaan maka perusahaan membutuhkan dana baik dari dalam maupun dari luar. Pada umumnya pendanaan dari dalam sering kali menjadi sumber dana perusahaan yang utama. Namun untuk sebagian perusahaan, terutama perusahaan yang sedang berkembang memiliki pendanaan dari dalam yang terbatas. Oleh sebab itu, perusahaan memerlukan pendanaan dari luar sebagai sumber dana dukungan dalam menjalankan operasi perusahaannya.

Menurut Ambarwati (2010: 1): Struktur modal merupakan perimbangan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari total utang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan sehingga manajemen perusahaan harus memilih dan melakukan kombinasi modal yang tepat dan dapat membentuk struktur modal optimal. Menurut Ambarwati (2010: 33): Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimalkan penggunaan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya dan kemudian menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Ada beberapa teori yang mendasari struktur modal, yaitu teori Modigliani Miller (MM), teori *pecking order*, teori *trade off* dan teori *signaling*. Teori struktur modal Modigliani-Miller (MM) didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis. Menurut Suripto (2015: 10): Teori MM didasari pada asumsi tidak adanya biaya pialang, pajak dan biaya kebangkrutan serta laba sebelum bunga dan pajak tidak terpengaruh oleh penggunaan utang. Namun seiring dengan berjalannya waktu asumsi-

asumsi tersebut dianggap tidak realistis sehingga Modigliani dan Miller melakukan perubahan pada teorinya yaitu dengan menambahkan pajak kedalam perhitungan teorinya.

Teori *pecking order* menjelaskan mengenai pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dengan menentukan sumber dana yang paling disukai. Menurut Sudana (2011: 154): Teori *pecking order* cenderung menggunakan dana internal yaitu berupa laba ditahan dan jika menggunakan pendanaan dari luar maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil. Laba ditahan dianggap sebagai sumber dana yang paling tidak berisiko dikarenakan laba ditahan merupakan sisa laba perusahaan di tahun sebelumnya yang tidak dibagikan menjadi dividen. Jika perusahaan tidak memiliki laba ditahan maka perusahaan akan memilih utang sebagai sumber pendanaan dan menjadikan penerbitan saham baru sebagai pilihan perusahaan yang terakhir.

Teori *trade-off* didasarkan pada suatu keadaan dimana perusahaan akan menukarkan keuntungan pendanaan melalui utang (penghematan pajak) dengan tingkat suku bunga dan biaya-biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Jika manfaat yang diterima oleh perusahaan lebih besar dari dari pengorbanan yang dilakukan maka berarti penggunaan utang masih diperkenankan. Sebaliknya, jika pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang lebih besar dibandingkan manfaat yang diterima oleh perusahaan maka penggunaan utang harus dihentikan. Menurut Ambarwati (2010: 50): Dalam model *trade-off* disebut modal optimum jika terjadinya keseimbangan antara biaya kebangkrutan, *agency problem* dan penggunaan utang.

Teori *signaling* juga merupakan salah satu teori struktur modal. Menurut Sudana (2011: 153): Dalam teori *signaling* perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak, sebaliknya jika laba perusahaan rendah maka penggunaan utang akan rendah.

Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Menurut Ikhsan dan Prianthara (2013: 105): *Debt to equity ratio* menggambarkan hubungan antara sumber pendanaan dari utang dan modal sendiri. *Debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan makin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, struktur aktiva perusahaan harus diperhatikan. Struktur aktiva menggambarkan proporsi aktiva tetap perusahaan dengan

total aktiva. Menurut Ikhsan dan Prianthara (2013: 87): Aktiva tetap merupakan aktiva yang bersifat tetap atau permanen dan tidak dijual kembali dalam kegiatan normal. Aktiva ini bernilai besar dan digunakan untuk kegiatan perusahaan. Selanjutnya menurut Ikhsan dan Prianthara (2013: 89): Total aktiva merupakan penambahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang menyajikan jumlah sumber-sumber daya yang tersedia.

Struktur aktiva dapat dirumuskan dengan aktiva tetap dibagi dengan total aktiva. Struktur aktiva perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan memiliki aktiva tetap yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur aktiva yang kecil mencerminkan bahwa perusahaan memiliki aktiva tetap yang kecil. Perusahaan dengan struktur aktiva yang besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur aktiva yang kecil akan lebih sulit untuk mendapatkan pinjaman. Semakin besarnya aktiva tetap perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dan menjadikan aktiva tetapnya sebagai jaminan.

Hasil penelitian oleh Serrasqueiro dan Rogao (2009) menunjukkan semakin besar struktur aktiva perusahaan maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sofat dan Singh (2017) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Arus kas operasi juga perlu diperhatikan dalam menentukan struktur modal. Arus kas operasi perusahaan dapat dilihat dari laporan arus kas. Laporan arus kas sangat penting bagi perusahaan di mana laporan arus kas menjadi dasar pertimbangan perusahaan untuk menentukan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan kegiatan operasi, investasi dan pendanaan perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 18): Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai aliran kas masuk dan aliran kas keluar dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas juga membantu para investor untuk menilai potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

Arus kas menunjang kelancaran usaha. Keberadaan arus kas menjamin perusahaan dapat beroperasi dan dapat membayar kebutuhan jangka pendek. Menurut Hery (2012: 203): Arus kas investasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas investasi seperti membeli atau menjual tanah, bangun dan peralatan. Selanjutnya menurut Hery (2012: 223): Arus kas pendanaan meliputi transaksi-transaksi yang berkaitan dengan utang jangka pendek maupun ekuitas perusahaan. Menurut Sudana (2011: 18): Arus kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang normal.

Nilai arus kas operasi diperoleh dari kas masuk yang dikurangi dengan kas keluar. Kas masuk diantaranya berupa penerimaan kas dari pelanggan, penerimaan pendapatan sewa, dan retur pembelian barang dagang. Sementara itu, kas keluar diantaranya berupa pembayaran kas untuk pemasok, pembayaran kas untuk karyawan dan pembayaran pajak penghasilan. Arus kas operasi yang bernilai negatif mencerminkan bahwa kas keluar lebih besar dibandingkan kas masuk begitupun sebaliknya.

Arus kas operasi dapat menjadi indikator penilaian bagi para kreditur yang di mana semakin baik arus kas perusahaan maka akan mendapat lebih banyak pinjaman dari kreditur. Argumen tersebut sejalan dengan penelitian Kordlouie, Mosadegh dan Rad (2016) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif arus kas terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis juga dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Pemahaman risiko sangat penting karena dengan mengetahui adanya risiko, perusahaan dapat melakukan tindakan untuk meminimalisir terjadinya keadaan negatif yang akan berdampak buruk pada perusahaan.

Menurut Prasetyo (2011: 134): Risiko dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Ambarwati (2010: 4): Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan akan berpengaruh pada tingkat penggunaan dana dari pihak luar. Pendapatan perusahaan dapat dijadikan jaminan

dalam memenuhi beban tetap berupa utang pokok dan bunga. Risiko bisnis dapat di rumuskan dengan standar deviasi ROE.

Menurut Prasetyo (2011: 136): “Risiko muncul karena hubungan antara perusahaan dengan pihak eksternal.” Dalam teori *trade off* menjelaskan bahwa risiko bisnis yang tinggi dapat mencerminkan penggunaan utang yang tinggi dari pihak eksternal. Oleh sebab itu, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi harus membatasi penggunaan utang, karena dengan tingkat risiko yang tinggi dan banyaknya utang yang ditanggung perusahaan akan mempersulit perusahaan dalam pengembalian utang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Morri dan Cristanziani (2009) dan penelitian Alnajjar (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini, yaitu asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2017 sebanyak 37 perusahaan dan sampel sebanyak 25 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Penentuan sampel dengan kriteria IPO sebelum tahun 2013. Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumenter berupa data sekunder dan di olah menggunakan *software SPSS* versi 22. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *ordinary least square*. Tahapan analisis data terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pembahasan hipotesis.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan Tabel 1 yang merupakan hasil pengujian analisis statistik deskriptif:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FAR	125	.0000	.8302	.386231	.2291530
AKO	125	-284.439.201.000	12.219.782.000.000	648.140.998.8	2.211.571.435.
RISK	125	.0009	24.7893	.333789	2.2242920
DER	125	.0085	14.3831	2.075188	2.6420076
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Data Olahan, 2019

Tabel 1 menunjukkan dalam sampel penelitian rata-rata perusahaan memiliki struktur aktiva sebesar 38,62 persen. Nilai maksimum arus kas operasi sebesar Rp12.219.782.000.000,00 menunjukkan bahwa arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, sehingga menghasilkan arus kas operasi yang bernilai positif. Nilai maksimum risiko bisnis sebesar 2.478,93 persen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang sangat tinggi. Perusahaan sampel memiliki nilai minimum struktur modal sebesar 0,85 persen yang disebabkan karena perusahaan menggunakan utang yang sedikit dan cenderung menggunakan modal perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal, dan bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Oleh karena itu penelitian dengan permodelan regresi linear berganda dapat dilanjutkan.

3. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Arus Kas Operasi dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.

Hasil pengujian dengan permodelan regresi disajikan sebagai berikut:

yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi indikator dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang rendah akan sulit untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur karena kreditur akan meragukan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Namun, perusahaan dengan struktur aktiva yang rendah tidak selalu menjamin perusahaan memiliki struktur modal yang rendah karena perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi juga dapat memiliki struktur modal yang rendah. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi akan memiliki sumber dana internal yang tinggi, sehingga sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan sumber dana internal yang tinggi akan mengurangi proporsi penggunaan utang dalam struktur modalnya. Dengan adanya dampak yang berlawanan maka dapat dikatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2) Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Struktur Modal

Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,798, sehingga hipotesis kedua ditolak. Ini berarti bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi tidak akan berdampak pada struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi tidak selalu mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga memiliki struktur modal yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak selalu menggunakan arus kas operasi untuk membiayai pinjamannya melainkan juga menggunakan kas dari aktivitas investasi. Arus kas operasi yang terbatas mendorong perusahaan untuk membayar utangnya dengan menggunakan kas dari aktivitas seperti pembelian saham perusahaan lain, penjualan aktiva tetap dan penagihan piutang. Hal ini yang membuat pihak eksternal tidak selalu menjadikan arus kas operasi perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan mengenai akan atau tidaknya peminjaman dilakukan.

3) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,932, sehingga hipotesis ketiga dapat diterima namun memiliki arah yang berlawanan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal perusahaan.

Kenaikan risiko bisnis diikuti dengan kenaikan struktur modal dapat terjadi dikarenakan perusahaan memiliki risiko yang tinggi akibat dari laba yang cenderung berfluktuasi dan pendapatan tidak stabil, maka perusahaan tersebut harus menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhannya. Dana dari dalam perusahaan yang terbatas membuat perusahaan terdorong untuk menggunakan lebih banyak utang untuk menutupi risiko-risiko yang terjadi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi juga akan meningkatkan rasio utangnya dengan tujuan agar dengan bertambahnya utang di dalam perusahaan tersebut maka akan mengurangi pajak yang akan ditanggung perusahaan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan risiko bisnis berpengaruh positif, sedangkan struktur aktiva dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan penggunaan alat ukur rasio lancar untuk menguji pengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan pada sektor ini memiliki proporsi aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva tetap.

DAFTAR PUSTAKA

- Alnajjar, Mohd I M. 2015. "Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector". *Global Journal of Management and Business Research*, vol.15, no.1, pp. 1-7.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hery. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah I*. Jakarta: Bumi Aksara.

-
- Ikhsan, Arfian dan Teddy Priantbara. 2013. *Akuntansi untuk Manajer*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kordlouie, Hamidreza, Fatemeh Mosadegh dan Hamid Mahdavi Rad. 2014. "Impact of Cash Flow on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Stock Exchange". *American Journal of Business and Management*, vol.3, no.2, pp.117-125.
- Morri, Giacomo dan Fabio Cristanziani. 2009. "What Determines the Capital Structure of Real Estate Companies? An Analysis of the EPRA/NAREIT Europe I". *Journal of Property Investment and Finance*, vol. 27, no. 4, pp. 318-372.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Manajemen Keuangan bagi Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: PPM.
- Serrasqueiro, Zelia Maria Silva dan Marcia Cristina Rego Rogao. 2009. "Capital Structure of Listed Portuguese Companies Determinants of Debt Adjustment". *Review of Accounting and Finance*, vol. 8, no. 1, pp. 54-75.
- Sofat, Rajni dan Sukhdev Singh. 2017. "Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Manufacturing Firms in India". *International Journal of Law and Management*, vol. 59, no. 6, pp. 1029-1045.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.