



## ***Maturity Matching* Struktur Aset dan Struktur Keuangan: Studi pada Perusahaan Manufaktur, Dagang, dan Jasa di Bursa Efek Indonesia**

**Mahanani Margani, Ratna Komara, Egi Arvian Firmansyah, Layyinaturobaniyah**  
Departemen Manajemen dan Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Padjadjaran, Bandung, Indonesia

**Abstract.** *This canonical study aims to determine the relationship between asset structure and financial structure in manufacturing, trading, and service companies, represented by food and beverages, retail trade, as well as restaurants, hotels and tourism firms listed on BEI. The analysis result shows that there is a powerfully positive relationship between asset structure and financial structure. It means interdependence occurs between sub-variables on asset structure and financial structure. The companies matched the maturity between funding sources and the age of the funded assets. Manufacturing and trading companies used equity to fund non-current assets; accounts payable to fund accounts receivable, cash and cash equivalents to secure non-current liabilities; and other current assets to guarantee other current liabilities. Meanwhile, service companies employed equity to fund the non-current assets, current liabilities to fund other current assets, and current liabilities and account payables to fund accounts receivable.*

**Keywords:** *asset structure; canonical correlation; financial structure; maturity matching.*

**Abstrak.** *Penelitian ini menggunakan analisis kanonikal untuk mengetahui hubungan antara struktur aset dan struktur keuangan di perusahaan manufaktur, dagang, dan jasa yang diwakili oleh sub-sektor makanan dan minuman, perdagangan eceran, restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang sangat kuat antara struktur aset dan struktur keuangan. Ini artinya ada interdependensi antar sub-variabel pada variabel struktur aset dan struktur keuangan. Perusahaan di tiga sub-sektor tersebut mencocokkan maturitas antara sumber pendanaan dengan usia aset yang didanai. Perusahaan manufaktur dan dagang menggunakan ekuitas untuk mendanai aset jangka panjang dan menggunakan utang usaha untuk mendanai piutang usaha. Kas dan setara kas dijadikan jaminan liabilitas jangka panjang, serta aset jangka pendek lainnya digunakan sebagai kolateral liabilitas jangka pendek lainnya. Perusahaan jasa menggunakan ekuitas untuk mendanai aset jangka panjang dan menggunakan liabilitas jangka pendek untuk mendanai aset jangka pendek lainnya. Piutang usaha didanai liabilitas jangka pendek dan utang usaha.*

**Kata Kunci:** *kecocokan maturitas; korelasi kanonikal; struktur aset; struktur keuangan.*

*Cronicle of Article :Received (16-09-2019); Revised (20-10-2019, 23-12-2019); Accepted (25-12-2019 and Published (20-01-2020).*

©2019 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

**Profile and corresponding author :** Mahanani Margani adalah alumni Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran. Ratna Komara, Egi Arvian Firmansyah, dan Layyinaturobaniyah adalah Dosen di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran. Jln. Dipati Ukur No.35, Kota Bandung, Jawa Barat. *Email korespondensi:* [egi.firmansyah@unpad.ac.id](mailto:egi.firmansyah@unpad.ac.id)

**How to cite this article :** Margani, M., Komara, R., Firmansyah, E. A., & Layyinaturobaniyah. (2019). *Maturity Matching* Struktur Aset dan Struktur Keuangan: Studi pada Perusahaan Manufaktur, Dagang, dan Jasa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 117–132.

Retrieved from: <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

## PENDAHULUAN

Suatu perusahaan senantiasa dihadapkan pada keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Investasi suatu perusahaan dapat terlihat dari struktur asetnya berupa aset lancar dan aset tidak lancar, sedangkan pendanaannya dapat terlihat dari struktur keuangannya berupa liabilitas jangka pendek, liabilitas jangka panjang dan ekuitas. Hal ini seperti yang dikemukakan oleh (Nasimi, 2016), bahwa proporsi pendanaan yang berasal dari berbagai sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai suatu bisnis ini disebut struktur keuangan (Nasimi, 2016).

Untuk mengetahui struktur keuangan yang optimal pada keputusan pendanaan, manajemen harus memperhatikan struktur aset pada keputusan investasi karena terdapat hubungan antara komponen-komponen struktur aset dengan komponen-komponen struktur keuangan sesuai dengan tingkat maturitasnya (*maturity matching*).

Konsep *maturity matching* dibuktikan secara empiris oleh Siregar(2006) yang menunjukkan bahwa terdapat sifat interdependensi antara struktur aset dan struktur keuangan. Dalam hal ini mencocokkan maturitas antara komponen-komponen dalam struktur aset dengan komponen-komponen dalam struktur keuangan. Penelitian tersebut juga menyebutkan bahwa perusahaan manufaktur mendanai persediaan dengan liabilitas usaha dan mendanai aset tetap dengan liabilitas jangka panjang. Selain itu, *maturity matching* juga terjadi di perusahaan-perusahaan jasa swasta berskala kecil menengah (Orman & Bulent, 2015).

Dalam penelitiannya, (Harc, 2015) menguji korelasi antara *tangible assets* dengan struktur modal pada 500 perusahaan UMKM di Kroasia dari berbagai sektor, kecuali sektor administrasi dan pertahanan publik, industri asuransi, dan pendanaan pensiun periode 2005-2010. Dalam penelitian tersebut ditunjukkan bahwa *tangible assets* berkorelasi positif dengan *long-term leverage* dan berkorelasi negatif dengan *short-term leverage*. Penelitian tersebut membuktikan

prinsip *maturity matching* dimana aset tidak lancar didanai oleh pendanaan jangka panjang (liabilitas jangka panjang dan ekuitas), sedangkan aset lancar didanai oleh pendanaan jangka pendek (liabilitas jangka pendek).

Jang dan Ryu (2006) melakukan penelitian pada 110 perusahaan restoran di salah satu negara maju, yaitu Amerika Serikat pada periode *economic downturn* tahun 2001-2003. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang unik, yaitu tidak terdapat dependensi antara piutang usaha dengan komponen struktur keuangan apapun dan ditemukannya interdependensi yang tinggi antara aset lancar dengan ekuitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu, rekomendasi penelitian yang sebaiknya dilakukan, dan perbedaan keputusan investasi dan pendanaan pada jenis perusahaan yang berbeda, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan menguji hubungan antara struktur aset dengan struktur keuangan menggunakan tiga sub-sektor yang berbeda yaitu perusahaan manufaktur, dagang, dan jasa.

Ketiga jenis perusahaan tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda dalam struktur asetnya. Dalam perusahaan dagang aset lancarnya akan lebih besar daripada aset tidak lancarnya, sedangkan dalam perusahaan jasa kebalikannya aset lancarnya akan lebih kecil daripada aset tidak lancarnya, dan dalam perusahaan manufaktur aset lancar dan aset tidak lancar umumnya akan seimbang. Dengan dipilihnya tiga sub-sektor tersebut dapat akan memberikan gambaran karakteristik yang lebih utuh mengenai hubungan dua variabel penelitian ini dalam konteks Indonesia.

Secara lebih spesifik, perusahaan-perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini merupakan perusahaan makanan dan minuman (perusahaan manufaktur), perusahaan perdagangan eceran (perusahaan dagang), serta perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata (perusahaan jasa) yang sahamnya diperjualbelikan di BEI pada periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi hasil penelitian terdahulu dan dapat menjadi panduan manajer keuangan dalam menerapkan *maturity matching* antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan.

## KAJIAN LITERATUR

### Struktur keuangan dan struktur aset

Struktur keuangan merupakan cara bagaimana aset perusahaan didanai (Trivedi, 2010). Struktur keuangan merupakan keseluruhan sisi kanan (liabilitas ditambah modal sendiri) pada neraca yang merepresentasikan seluruh sumber pendanaan jangka panjang, maupun jangka pendek. Struktur keuangan menunjukkan pola pembiayaan total dan mengukur sejauh mana total dana tersedia untuk membiayai total aset bisnis (Shah, 2015).

Dalam laporan keuangan, aset tercantum dalam sisi kiri dari neraca yang merupakan rincian dari aset atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset terdiri dari aset lancar (*current assets*) yang pada umumnya dibagi lagi menjadi beberapa akun dan aset tidak lancar (*non-current assets*). Aset lancar merupakan aset-aset jangka pendek yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, sedangkan aset tidak lancar merupakan aset-aset yang diasumsikan memiliki usia pemakaian yang tidak terbatas dan diharapkan untuk tetap dicantumkan di pembukuan perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Gitman & Zutter, 2012).

Penelitian tentang hubungan antara sisi kiri neraca (struktur aset) dan sisi kanan neraca (struktur keuangan) telah banyak diuji oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian tersebut dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini.

Dalam penelitiannya, (Bereznicka, 2013) menguji korelasi antara struktur aset dengan struktur modal 28 perusahaan privat yang termasuk ke dalam 13 industri yang berbeda dan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda pula di 9 negara di European

Union. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara tangibilitas aset dan tingkat liabilitas pada umumnya negatif secara signifikan. Hubungan negatif yang terkuat, yaitu antara rasio *current assets* dengan *long-term liabilities*. Namun, terdapat hubungan positif antara rasio *current assets* dengan *total debt* dan rasio *current assets* dengan *short-term liabilities*.

### Penelitian terdahulu

Setiap keputusan investasi akan mempengaruhi sisi kiri dari neraca perusahaan (struktur aset) dan kemudian secara otomatis membutuhkan keputusan pendanaan untuk mewujudkan setiap investasi yang diajukan. Keputusan pendanaan suatu perusahaan akan terlihat dalam struktur keuangannya, yaitu sisi kanan dari neraca perusahaan yang terdiri dari aspek liabilitas (liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang) dan ekuitas (modal sendiri atau kepemilikan saham).

Mayoritas manajer keuangan cenderung mencocokkan maturitas dari aset dan liabilitas (Brealey, Myers, & Marcus, 2014). Dalam hal ini mencocokkan maturitas penggunaan sumber pendanaan yang memiliki masa jatuh tempo yang sesuai dengan usia atau jangka waktu manfaat dari aset yang didanainya.

Pada umumnya, aset tidak lancar yang memiliki manfaat jangka panjang, seperti gedung, lahan, mesin-mesin produksi, dan aset berusia panjang lainnya didanai dengan liabilitas jangka panjang dan ekuitas yang memiliki masa jatuh tempo yang lama pula. Sedangkan, aset lancar yang memiliki manfaat jangka pendek didanai dengan liabilitas jangka pendek yang memiliki masa jatuh tempo yang pendek pula, yaitu kurang dari satu tahun. Atas dasar uraian di atas, hipotesis yang harus dibuktikan antara lain:

*H<sub>1</sub>: Terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset dan struktur keuangan pada perusahaan manufaktur.*

*H<sub>2</sub>: Terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset*

dan struktur keuangan pada perusahaan dagang.

**H<sub>3</sub>:** Terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset dan struktur keuangan pada perusahaan jasa.

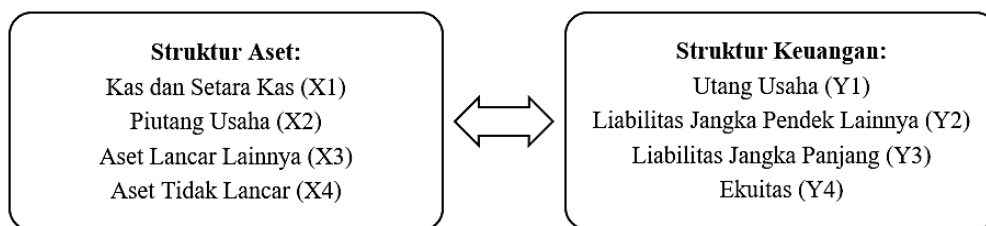
## METODE PENELITIAN

### Data dan Variabel Penelitian

Jenis data yang digunakan merupakan data kuantitatif. Data tersebut menjadi sumber utama dalam menentukan variabel penelitian, yaitu data struktur keuangan (liabilitas jangka pendek, liabilitas jangka

panjang, ekuitas) dan struktur aset (kas dan setara kas, piutang usaha, aset lancar lainnya, aset tidak lancar).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman, perdagangan eceran, dan restoran, hotel, dan pariwisata yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [idx.co.id](http://idx.co.id) (baru) dan [web.idx.co.id](http://web.idx.co.id) (lama) selama periode penelitian, yaitu tahun 2013 sampai 2017. Variabel dalam penelitian tergambar dalam Gambar 1 sebagai berikut.



Sumber : data diolah, 2019

**Gambar 1. Model Konseptual Penelitian**

Ada pun operasionalisasi variabel dapat ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Sub-Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Struktur Keuangan (Y)	Utang usaha (Y <sub>1</sub> )	Kewajiban untuk membayar barang atau jasa yang telah diterima atau dipasok dan telah ditagih melalui faktur atau secara formal sudah disepakati dengan pemasok. (PSAK No. 57)	Ln(utang usaha)	Rasio
	Liabilitas Jangka Pendek Lainnya (Y <sub>2</sub> )	Kewajiban yang diperkirakan akan diselesaikan dalam siklus operasi normal (12 bulan) setelah periode pelaporan, selain utang usaha. (PSAK No. 1)	Ln(Liabilitas jangka pendek lainnya)	Rasio
	Liabilitas Jangka Panjang (Y <sub>3</sub> )	Kewajiban keuangan yang menyediakan pembiayaan jangka panjang dan tidak jatuh tempo untuk diselesaikan dalam waktu 12 bulan setelah periode pelaporan. (PSAK No. 1)	Ln(Liabilitas jangka panjang)	Rasio
	Ekuitas (Y <sub>4</sub> )	Hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi seluruh Liabilitas. (PSAK No. 4)	Ln(ekuitas)	Rasio
Struktur Aset (X)	Kas dan Setara Kas	Kas terdiri dari saldo kas dan rekening giro, serta setara kas yang merupakan	Ln(kas dan setara kas)	Rasio

(X <sub>1</sub> )	investasi yang bersifat sangat likuid, berjangka pendek, dan dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. (PSAK No. 2)		
Piutang Usaha (X <sub>2</sub> )	Piutang usaha mencerminkan hak kontraktual untuk menerima sejumlah kas di masa depan yang timbul karena penjualan produk atau penyerahan jasa dalam rangka kegiatan usaha normal perusahaan. (PSAK No. 1)	Ln(piutang usaha)	Rasio
Aset Lancar Lainnya (X <sub>3</sub> )	Aset lancar lainnya termasuk aset yang dijual, dikonsumsi atau direalisasikan dalam jangka waktu 12 bulan (siklus operasi normal) setelah periode pelaporan, selain piutang usaha. (PSAK No. 1)	Ln(aset lancar lainnya)	Rasio
Aset Tidak Lancar (X <sub>4</sub> )	Aset tidak lancar mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan lainnya yang bersifat jangka panjang. (PSAK No. 1)	Ln(aset tidak lancar)	Rasio

Sumber: data diolah, 2019

### Populasi dan Sampel

Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI per tahun 2017 terdapat 21 perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, 25 perusahaan perdagangan eceran, dan 29 perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata. Dari jumlah tersebut yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan makanan dan minuman, 14 perusahaan perdagangan eceran, dan 20 perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata. Penentuan sampel tersebut berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan, sebagai berikut:

1. Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, perdagangan eceran, serta restoran, hotel, dan pariwisata yang listing di BEI tahun 2013-2017.
2. Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, perdagangan eceran, serta restoran, hotel, dan pariwisata yang memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian, yaitu tahun 2013-2017.
3. Perusahaan sub-sektor makanan dan

minuman, perdagangan eceran, serta restoran, hotel, dan pariwisata yang memiliki data laporan keuangan yang dibutuhkan, sesuai dengan variabel yang digunakan.

### Teknik dan Alat Analisis

Penelitian dengan pendekatan kuantitatif ini menggunakan metode deskriptif dengan metode analisis statistik untuk mengamati proporsi struktur aset dan struktur keuangan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan metode asosiatif untuk membuktikan hubungan antara struktur aset dan struktur keuangan menggunakan metode multivariat, yaitu analisis korelasi kanonikal karena memiliki proksi variabel lebih dari satu.

Ada empat proksi variabel X atau set variabel-1, yaitu utang usaha, liabilitas jangka pendek lainnya, liabilitas jangka panjang, ekuitas dan empat proksi variabel Y atau set variabel-2, yaitu kas dan setara kas, piutang usaha, aset lancar lainnya, aset tidak lancar. Alat yang digunakan untuk melaksanakan

analisis korelasi kanonikal adalah IBM *Statistical Package for the Social Sciences 25* (IBM SPSS 25). Setelah uji asumsi dilakukan, yaitu uji normalitas, uji linearitas, uji homokedastisitas dan uji multikolinearitas, kemudian dilakukan analisis korelasi kanonikal yang memperlihatkan interdependensi antara struktur aset dan struktur keuangan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

### Proporsi Struktur Aset dan Struktur Keuangan

Proporsi struktur aset terdiri atas kas dan setara kas, piutang usaha, aset lancar lainnya, dan aset tidak lancar, sedangkan proporsi struktur keuangan terdiri atas utang usaha, liabilitas jangka pendek lainnya, liabilitas jangka panjang dan ekuitas. Berikut ini struktur aset dan struktur keuangan dipaparkan dalam bentuk persentase dari rata-rata keseluruhan sampel.

**Tabel 2. Proporsi Struktur Aset dan Struktur Keuangan (2013-2017)**

	Sub-Sektor Makanan dan Minuman		Sub-Sektor Perdagangan Eceran		Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata	
	Rata-Rata (Rp)	Proporsi (%)	Rata-Rata (Rp)	Proporsi (%)	Rata-Rata (Rp)	Proporsi (%)
<b>Struktur Aset</b>						
Kas dan Setara Kas	Rp1.971.852.191.663	18,03%	Rp452.244.079.648	8,87%	Rp195.152.731.761	9,33%
Piutang Usaha	Rp1.084.579.424.460	9,92%	Rp534.046.083.257	10,47%	Rp76.277.741.262	3,64%
Aset Lancar Lainnya	Rp2.104.488.256.301	19,24%	Rp2.106.984.621.485	41,31%	Rp235.548.278.195	11,26%
Aset Tidak Lancar	Rp5.777.107.334.133	52,82%	Rp2.007.489.221.224	39,36%	Rp1.585.750.060.226	75,77%
Jumlah	<b>Rp10.938.027.206.558</b>	<b>100,00%</b>	<b>Rp5.100.764.005.614</b>	<b>100,00%</b>	<b>Rp2.092.728.811.444</b>	<b>100,00%</b>
<b>Struktur Keuangan</b>						
Utang Usaha	Rp682.907.066.112	6,24%	Rp1.124.139.104.947	22,04%	Rp56.648.149.957	2,71%
Liabilitas Jangka Pendek Lainnya	Rp2.170.343.463.127	19,84%	Rp991.393.270.458	19,44%	Rp237.745.308.763	11,36%
Liabilitas Jangka Panjang	Rp2.361.276.692.571	21,59%	Rp670.422.179.989	13,14%	Rp396.806.972.270	18,96%
Ekuitas	Rp5.723.499.984.747	52,33%	Rp2.314.809.450.220	45,38%	Rp1.401.528.380.454	66,97%
Jumlah	<b>Rp10.938.027.206.558</b>	<b>100,00%</b>	<b>Rp5.100.764.005.614</b>	<b>100,00%</b>	<b>Rp2.092.728.811.444</b>	<b>100,00%</b>

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa bahwa perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang tergolong perusahaan manufaktur memiliki proporsi aset lancar 47,18% dan aset tidak lancar 52,82%, yang hampir seimbang. Perusahaan manufaktur lebih banyak melakukan investasi pada aset tidak lancar daripada investasi pada aset lancar yang ditandai dengan proporsi aset tidak lancar sedikit lebih besar daripada aset lancar dengan perbedaan yang tidak terlalu jauh.

Hal ini terjadi karena karena kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur adalah mengolah bahan baku menjadi produk jadi. Kegiatan manufaktur memerlukan investasi yang terdiri atas aset tidak lancar berupa mesin, peralatan, bangunan pabrik dan aset lancar berupa bahan baku untuk diolah dalam jumlah yang seimbang, sehingga memerlukan dana berupa liabilitas dan ekuitas dalam jumlah yang kurang-lebih seimbang pula.

Struktur keuangan perusahaan sub-sektor makanan dan minuman terdiri dari

6,24% utang usaha, 19,84% liabilitas jangka pendek lainnya, 21,59% liabilitas jangka panjang, dan 52,33% ekuitas. Urutan proporsi pendanaan dari yang paling besar sampai paling kecil adalah ekuitas, liabilitas jangka pendek (terdiri dari utang usaha dan liabilitas jangka pendek lainnya), dan liabilitas jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur lebih banyak melakukan pendanaan dengan ekuitas dibandingkan dengan liabilitas.

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa struktur keuangan rata-rata perusahaan sub-sektor perdagangan eceran memiliki proporsi kas dan setara kas sebesar 8,87%, sedangkan untuk piutang usaha, aset lancar lainnya, dan aset tidak lancar masing-masing memiliki proporsi sebesar 10,47%, 41,31%, dan 39,36% dari keseluruhan aset. Hal ini menunjukkan bahwa secara garis besar, perusahaan sub-sektor perdagangan eceran yang tergolong perusahaan dagang memiliki proporsi aset lancar yang jauh lebih besar (60,65%) daripada aset tidak lancar (39,36%).

Struktur keuangan perusahaan sub-sektor perdagangan eceran terdiri dari 22,04% utang usaha, 19,48% liabilitas jangka pendek lainnya, 13,14% liabilitas jangka panjang, dan 45,38% ekuitas. Urutan proporsi pendanaan dari yang paling besar sampai paling kecil adalah ekuitas, liabilitas jangka pendek, dan liabilitas jangka panjang.

Perusahaan dagang yang dalam aktivitasnya hanya membeli barang dagangan kemudian dijual tanpa aktivitas produksi, lebih banyak melakukan investasi pada aset lancar daripada investasi pada aset tidak lancar, seperti mesin atau peralatan lainnya. Perusahaan dagang menggunakan ekuitas dan

liabilitas jangka pendek untuk mendanai sebagian besar investasinya, serta liabilitas jangka panjang untuk mendanai investasi lainnya.

Selain itu, untuk sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata memiliki proporsi kas dan setara kas sebesar 9,33%, sedangkan untuk piutang usaha, aset lancar lainnya, dan aset tidak lancar masing-masing memiliki proporsi sebesar 3,64%, 11,26%, dan 75,77% dari keseluruhan aset. Hal ini menunjukkan bahwa secara garis besar, perusahaan sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang tergolong sebagai perusahaan jasa memiliki proporsi aset tidak lancar yang jauh lebih besar daripada aset lancarnya. Sebagian besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan jasa adalah investasi-investasi jangka panjang, seperti lahan, bangunan, dan peralatan lainnya.

Struktur keuangan perusahaan sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata terdiri dari 2,71% utang usaha, 11,36% liabilitas jangka pendek lainnya, 18,96% liabilitas jangka panjang, dan 66,97% ekuitas. Urutan proporsi pendanaan dari yang paling besar sampai paling kecil adalah ekuitas, liabilitas jangka panjang, dan liabilitas jangka pendek.

### ***Dimension Reduction Analysis***

Dalam analisis korelasi kanonikal, terdapat beberapa tabel analisis yang dihasilkan, antara lain *dimension reduction analysis*, *eigenvalues* dan *canonical correlations*, uji signifikansi atau uji hipotesis Wilks' Lambda, Pillai's Trace, Hotelling's Trace, dan Roy's gcr, serta *proportion of variance explained* atau *redundancy index (canonical R<sup>2</sup>)*.

**Tabel 3. Dimension Reduction Analysis Tahun 2013-2017**

Roots	Wilks L.	F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
<b>Sub-Sektor Makanan dan Minuman</b>					
1 to 4	0,00294	62,69	16	174,78	0
2 to 4	0,36253	8,12	9	141,31	0
3 to 4	0,71489	5,39	4	118	0,001
4 to 4	0,97237	1,7	1	60	0,197
<b>Sub-Sektor Perdagangan Eceran</b>					
1 to 4	0,0077	46,33	16	190,05	0
2 to 4	0,3529	9,1	9	153,48	0
3 to 4	0,9154	1,44	4	128	0,223
4 to 4	0,9943	0,37	1	65	0,544
<b>Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata</b>					
1 to 4	0,0035	93,72	16	281,7	0
2 to 4	0,3016	16,01	9	226,49	0
3 to 4	0,8678	3,45	4	188	0,009
4 to 4	0,996	0,37	1	95	0,541

Sumber: *Output IBM SPSS 25* (data diolah), 2019

*Dimension reduction analysis* bertujuan untuk mendeteksi fungsi kanonikal mana yang dapat digunakan dipakai untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Kriteria pengujiannya adalah jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka fungsi tersebut dianggap lolos uji.

Banyaknya fungsi kanonikal yang terbentuk mengikuti jumlah terkecil sub-variabel dalam setiap set variabel. Dalam penelitian ini, variabel struktur aset dan variabel struktur keuangan masing-masing memiliki 4 sub-variabel, maka fungsi kanonikal yang terbentuk berjumlah 4 fungsi. Berdasarkan Tabel 3, fungsi kanonikal yang lolos uji untuk sub-sektor makanan dan minuman hanyalah fungsi kanonikal-1, fungsi kanonikal-2, dan fungsi kanonikal-3. Dengan demikian, fungsi kanonikal-4 akan seterusnya diabaikan. Sedangkan fungsi kanonikal yang lolos uji untuk sub-sektor perdagangan eceran hanyalah fungsi kanonikal-1 dan fungsi kanonikal-2.

Dengan demikian, fungsi kanonikal-3 dan fungsi kanonikal-4 akan seterusnya diabaikan. Selain itu, fungsi kanonikal yang lolos uji untuk sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata hanyalah fungsi kanonikal-1,

fungsi kanonikal-2, dan fungsi kanonikal-3. Dengan demikian, fungsi kanonikal-4 akan seterusnya diabaikan.

#### ***Eigenvalues and Canonical Correlations***

*Eigenvalue* menggambarkan tingkat kemampuan suatu fungsi kanonikal dalam mengakomodasi korelasi atau hubungan kanonikal. Tabel 4 pada sub-sektor makanan dan minuman menunjukkan bahwa fungsi kanonikal-1 dapat mengakomodasi hubungan kanonikal sebesar 98,89%, fungsi kanonikal-2 sebesar 0,78%, dan fungsi kanonikal-3 sebesar 0,29%. Hal ini menerangkan bahwa fungsi kanonikal-1 lebih berarti dan lebih dapat dipakai untuk menjelaskan hubungan antara suatu set variabel terhadap set variabel lainnya.

Fungsi kanonikal-1 mampu menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara struktur aset dan struktur keuangan dengan nilai *canonical correlation* sebesar 0,99189. Sedangkan pada sub-sektor perdagangan eceran, ditunjukkan bahwa fungsi kanonikal-1 dapat mengakomodasi hubungan kanonikal sebesar 96,33% dan fungsi kanonikal-2 sebesar 3,46%. Hal ini menerangkan bahwa fungsi kanonikal-1 lebih



berarti dan lebih dapat dipakai untuk menjelaskan hubungan antara suatu set variabel terhadap set variabel lainnya. Fungsi kanonikal-1 mampu menjelaskan bahwa

terdapat hubungan yang sangat kuat antara struktur aset dan struktur keuangan dengan nilai *canonical correlation* sebesar 0,9889

**Tabel 4. Eigenvalues and Canonical Correlations Tahun 2013-2017**

Root No.	Eigenvalue	Pct.	Cum. Pct.	Canon Cor.	Sq. Cor
<b>Sub-Sektor Makanan dan Minuman</b>					
1	122,25	98,89	98,89	0,99	0,99
2	0,97	0,78	99,68	0,7	0,49
3	0,36	0,29	99,97	0,51	0,26
4	0,02	0,02	100	0,16	0,02
<b>Sub-Sektor Perdagangan Eceran</b>					
1	44,34	96,33	96,33	0,98	0,97
2	1,59	3,46	99,8	0,78	0,61
3	0,086	0,187	99,98	0,28	0,79
4	0,005	0,012	100	0,75	0,005
<b>Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata</b>					
1	83,41	97,62	97,62	0,99	0,98
2	1,87	2,19	99,8	0,8	0,65
3	0,14	0,17	99,98	0,35	0,12
4	0,003	0,004	100	0,62	0,003

Sumber: *Output IBM SPSS 25 (data diolah), 2019*

Untuk sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata, ditunjukkan bahwa fungsi kanonikal-1 dapat mengakomodasi hubungan kanonikal sebesar 97,62%, fungsi kanonikal-2 sebesar 2,196%, dan fungsi kanonikal-3 sebesar 0,173%. Hal ini menerangkan bahwa fungsi kanonikal-1 lebih berarti dan lebih dapat dipakai untuk menjelaskan hubungan antara suatu set variabel terhadap set variabel lainnya. Fungsi kanonikal-1 mampu menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara struktur aset dan struktur keuangan dengan nilai *canonical correlation* sebesar 0,98815.

#### Uji Signifikansi

Uji signifikansi dilakukan untuk melihat apakah keseluruhan korelasi kanonikal signifikan untuk menjelaskan korelasi antara suatu set variabel dengan set variabel lainnya. Seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 5, tingkat signifikansi dari masing-masing uji yaitu Pillais, Hotellings, Wilks untuk tiga sub-sektor dalam penelitian ini berada di bawah 0,05, yaitu sebesar 0,000. Selain itu, nilai dari masing-masing uji, termasuk uji Roys juga tidak sama dengan 0, sehingga keseluruhan fungsi kanonikal dapat digunakan untuk menjelaskan korelasi antara variabel struktur aset dan variabel struktur keuangan.

**Tabel 5. Uji Signifikansi Tahun 2013-2017**

Test name	Value	Approx. F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
<b>Sub-Sektor Makanan dan Minuman</b>					
Pillais	1,77	11,99	16	240	0
Hotellings	123,61	428,77	16	222	0
Wilks	0,002	62,69	16	174,78	0
Roys	0,99				
<b>Sub-Sektor Perdagangan Eceran</b>					
Pillais	1,67	11,73	16	260	0
Hotellings	46,03	174,05	16	242	0
Wilks	0,007	46,33	16	190	0
Roys	0,97				
<b>Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata</b>					
Pillais	1,77	18,91	16	380	0
Hotellings	85,44	463,29	16	362	0
Wilks	0,003	93,72	16	281	0
Roys	0,988				

Sumber: *Output IBM SPSS 25* (data diolah), 2019

**Redundancy index**

*Redundancy index* menunjukkan jumlah varians dalam suatu variabel yang dapat dijelaskan oleh variabel lainnya dalam setiap fungsi kanonikal yang dihasilkan.

Pada Tabel 6 terlihat bahwa untuk sub-sektor makanan dan minuman, 85,9% variabel struktur aset dapat dijelaskan oleh komponen-komponen atau sub-variabel dalam struktur keuangan, sedangkan 90,1% struktur keuangan dapat dijelaskan oleh

komponen-komponen atau sub-variabel dalam struktur aset. Fungsi kanonikal-1 memiliki *redundancy index* yang hampir sama dengan total *redundancy index*, sehingga interpretasi analisis korelasi kanonikal menggunakan *canonical loadings* hampir seluruhnya dapat dijelaskan oleh fungsi kanonikal-1.

Fungsi kanonikal lainnya dianggap tidak banyak menjelaskan dan lebih mudah untuk diabaikan saja.

**Tabel 6. Redundancy Index Tahun 2013-2017**

Sub-Sektor Makanan dan Minuman			Sub-Sektor Perdagangan Eceran			Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata		
<i>Canonical Variable</i>	<i>Set 1 by Set 2</i>	<i>Set 2 by Set 1</i>	<i>Canonical Variable</i>	<i>Set 1 by Set 2</i>	<i>Set 2 by Set 1</i>	<i>Canonical Variable</i>	<i>Set 1 by Set 2</i>	<i>Set 2 by Set 1</i>
1	0.806	0.866	1	0.556	0.661	1	0.623	0.731
2	0.035	0.023	2	0.160	0.091	2	0.102	0.101
3	0.017	0.011	3	0.006	0.009	3	0.012	0.007
4	<u>0.001</u>	<u>0.001</u>	4	<u>0.001</u>	<u>0.000</u>	4	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>
	0.859	0.901		0.723	0.761		0.737	0.840

Sumber: *Output IBM SPSS 25* (data diolah), 2019

Untuk sub-sektor perdagangan eceran, terlihat bahwa 72,3% variabel struktur aset dapat dijelaskan oleh komponen-

komponen atau sub-variabel dalam struktur keuangan, sedangkan 76,1% struktur keuangan dapat dijelaskan oleh komponen-

komponen atau sub-variabel dalam struktur aset dengan *redundancy index* tertinggi pada fungsi kanonikal-1 dan fungsi kanonikal-2 yang dapat menjelaskan lebih dari 10%. Sedangkan untuk sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata, ditunjukkan bahwa 73,7% variabel struktur aset dapat dijelaskan oleh komponen-komponen atau sub-variabel dalam struktur keuangan, sedangkan 84% struktur keuangan dapat dijelaskan oleh komponen-komponen atau sub-variabel dalam struktur aset dengan *redundancy index* tertinggi pada fungsi kanonikal-1 (lebih dari 50%) dan fungsi kanonikal-2 (lebih dari 10%).

### Canonnical Loadings

Tabel 7 menunjukkan *canonical loadings* dari fungsi-fungsi kanonikal guna menginterpretasi interdependensi dari masing-masing komponen atau sub-variabel. Pada fungsi kanonikal-1 terlihat bahwa *canonical loadings* yang paling besar secara berurutan pada variabel struktur aset adalah aset tidak lancar ( $X_4$ ), piutang usaha ( $X_2$ ), aset lancar lainnya ( $X_3$ ), serta kas dan setara kas ( $X_1$ ), sedangkan urutan *canonical loadings* dari yang terbesar pada variabel struktur keuangan adalah ekuitas ( $Y_4$ ), utang usaha ( $Y_1$ ), liabilitas jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ), dan liabilitas jangka panjang ( $Y_3$ ).

Tabel 7. *Canonical Loadings* Tahun 2013-2017

Sub-Sektor Makanan dan Minuman				Sub-Sektor Perdagangan Eceran				Sub-Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata			
<i>Correlation between COVARIATES and canonical variables</i>				<i>Correlation between COVARIATES and canonical variables</i>				<i>Correlation between COVARIATES and canonical variables</i>			
Covariate	1	2	3	Covariate	1	2	3	Covariate	1	2	3
X1	0,81	0,43	-0,29	X1	0,64	0,59	0,37	X1	-0,69	0,39	-0,58
X2	0,93	0,07	0,25	X2	0,47	-0,77	0,39	X2	-0,71	0,54	0,19
X3	0,88	0,18	0,27	X3	0,89	-0,17	-0,07	X3	-0,76	0,34	0,03
X4	0,96	-0,23	-0,14	X4	0,91	0,23	-0,15	X4	-0,97	-0,21	0,01
<i>Correlation between DEPENDENT and canonical variables</i>				<i>Correlation between DEPENDENT and canonical variables</i>				<i>Correlation between DEPENDENT and canonical variables</i>			
Variable	1	2	3	Variable	1	2	3	Variable	1	2	3
Y1	0,95	-0,00009	0,11	Y1	0,74	-0,51	-0,18	Y1	-0,63	0,65	-0,24
Y2	0,91	-0,11426	0,27	Y2	0,86	-0,42	0,22	Y2	-0,85	0,4	0,29
Y3	0,89	-0,36614	-0,24	Y3	0,76	0,13	0,57	Y3	-0,94	-0,117	0,21
Y4	0,97	0,19	-0,14	Y4	0,9	0,37	-0,13	Y4	-0,97	-0,112	-0,12

Sumber: *Output IBM SPSS 25* (data diolah), 2019

Dalam mengelola risiko finansial, perusahaan manufaktur (sub-sektor makanan dan minuman) memilih untuk mendanai aset tidak lancar ( $X_4$ ) yang memiliki usia investasi jangka panjang dengan ekuitas ( $Y_4$ ) atau modal sendiri, sehingga tidak serta-merta meningkatkan *leverage*. Walaupun demikian, ekuitas memiliki biaya dana (*cost of capital*) yang paling besar dibandingkan dengan biaya

dana dari sumber pendanaan lainnya. Biaya dana yang besar ini tentu saja akan berpengaruh terhadap penurunan tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain itu, perusahaan manufaktur berusaha untuk mencocokkan maturitas sumber pendanaan dengan usia investasi (*maturity matching*). Hal ini terbukti dengan penggunaan liabilitas usaha ( $Y_1$ ) untuk

mendanai piutang usaha ( $X_2$ ) karena sama-sama memiliki tingkat maturitas jangka pendek. Bentuk *maturity matching* lainnya adalah penggunaan aset lancar lainnya ( $X_3$ ) yang bersifat jangka pendek sebagai kolateral atau jaminan bagi sumber pendanaan liabilitas jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ) yang maturitasnya juga dalam jangka pendek.

Perusahaan manufaktur menggunakan kas dan setara kas ( $X_1$ ) untuk mendanai atau menjamin liabilitas tidak lancar ( $Y_3$ ). Hal ini mungkin saja terjadi sebagai salah satu bentuk usaha perusahaan dalam mengelola pendanaan jangka panjang, maupun jangka pendek. Perusahaan menggunakan *relaxed strategy*, dimana perusahaan selalu mengalami surplus kas jangka pendek yang akan diinvestasikan dalam bentuk kas ataupun surat berharga yang kemudian dijadikan jaminan bagi liabilitas tidak lancar.

## Pembahasan

Jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2006) pada 153 perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2000-2002, hasil penelitian sama-sama menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mencocokkan maturitas antara aset lancar dengan liabilitas lancar namun dengan komponen yang berbeda. Pada penelitian sebelumnya, perusahaan mencocokkan antara aset lancar, yaitu kas dan setara kas, piutang usaha, dan persediaan dengan liabilitas lancar, yaitu liabilitas usaha dan liabilitas jangka pendek lainnya. Perusahaan manufaktur mendanai persediaan dengan liabilitas usaha dan mendanai aset tetap dengan liabilitas jangka panjang.

Penelitian sebelumnya juga memaparkan bahwa perusahaan manufaktur menggunakan aset tetap sebagai kolateral bagi liabilitas jangka panjang dan menggunakan persediaan sebagai kolateral bagi liabilitas jangka pendek, sedangkan pada penelitian ini, perusahaan manufaktur hanya menggunakan aset lancar lainnya sebagai kolateral bagi liabilitas jangka pendek lainnya.

Selain itu, berbeda dengan hasil penelitian ini, pada penelitian yang dilakukan

oleh Siregar (2006) tidak terdapat bukti penerapan *relaxed strategy*. Sehingga, H1 dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset dan struktur keuangan pada perusahaan manufaktur.

Untuk sub-sektor perdagangan eceran, di fungsi kanonikal-1 terlihat bahwa *canonical loadings* yang paling besar secara berurutan pada variabel struktur aset adalah aset tidak lancar ( $X_4$ ), aset lancar lainnya ( $X_3$ ), serta kas dan setara kas ( $X_1$ ), sedangkan urutan *canonical loadings* dari yang terbesar pada variabel struktur keuangan adalah ekuitas ( $Y_4$ ), liabilitas jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ), dan liabilitas tidak lancar ( $Y_3$ ). *Canonical loadings* piutang usaha ( $X_2$ ) dan liabilitas usaha ( $Y_1$ ) dalam fungsi kanonikal-1 relatif kecil apabila dibandingkan dengan *canonical loadings* lainnya sehingga tidak menggambarkan hubungan optimum yang dapat dihasilkan.

Dalam mengelola risiko finansial, perusahaan dagang (sub-sektor perdagangan eceran) memilih untuk mendanai aset tidak lancar ( $X_4$ ) yang memiliki usia investasi jangka panjang dengan ekuitas ( $Y_4$ ) atau modal sendiri, sehingga tidak serta-merta meningkatkan *leverage*. Hasil penelitian ini sedikit berbeda dengan dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Wulandari, Nursasmito, dan Hendrian (2008) di mana perusahaan dagang justru menggunakan aset lancar untuk memenuhi liabilitas berupa modal (ekuitas). Walaupun demikian, ekuitas memiliki biaya dana (*cost of capital*) yang paling besar dibandingkan dengan biaya dana dari sumber pendanaan lainnya. Biaya dana yang besar ini tentu saja akan berpengaruh terhadap penurunan tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain itu, pada penelitian ini juga ditemukan bahwa perusahaan dagang berusaha untuk mencocokkan maturitas sumber pendanaan dengan usia investasi (*maturity matching*). Hal ini terbukti dengan penggunaan aset lancar lainnya ( $X_3$ ) yang bersifat jangka pendek sebagai kolateral atau jaminan bagi sumber pendanaan liabilitas

jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ) yang maturitasnya juga dalam jangka pendek.

Perusahaan dagang menggunakan kas dan setara kas ( $X_1$ ) untuk mendanai liabilitas tidak lancar ( $Y_3$ ). Perusahaan menggunakan *relaxed strategy*, dimana perusahaan selalu mengalami surplus kas jangka pendek yang akan diinvestasikan dalam bentuk kas ataupun surat berharga yang kemudian dijadikan jaminan bagi liabilitas tidak lancar.

Pada fungsi kanonikal-2, piutang usaha ( $X_2$ ) dan liabilitas usaha ( $Y_1$ ) sama-sama memiliki *canonical loadings* yang terbesar. Hal ini merupakan bukti lain bahwa perusahaan dagang menerapkan konsep *maturity matching*. Tanda negatif menandakan bahwa *canonical loadings* memiliki hubungan yang terbalik bagi set variabelnya masing-masing. *Canonical loading* yang besar dan negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan sengaja menggunakan piutang usaha sebagai jaminan atau kolateral bagi liabilitas usaha karena sama-sama memiliki maturitas jangka pendek.

Meskipun *maturity matching* tetap diterapkan, namun hasil penelitian ini sedikit berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari et al., (2008) pada perusahaan perdagangan (*wholesale and retail*) pada tahun 2001-2006. Perusahaan mencocokkan maturitas antara persediaan dengan liabilitas lancar dan menggunakan aset tidak lancar sebagai kolateral bagi liabilitas tidak lancar. Sehingga, H2 dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset dan struktur keuangan pada perusahaan dagang.

Untuk sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata, pada fungsi kanonikal-1 terlihat bahwa *canonical loadings* yang paling besar secara berurutan pada variabel struktur aset adalah aset tidak lancar ( $X_4$ ), aset lancar lainnya ( $X_3$ ), dan piutang usaha ( $X_2$ ), sedangkan urutan *canonical loadings* dari yang terbesar pada variabel struktur keuangan adalah ekuitas ( $Y_4$ ), liabilitas tidak lancar ( $Y_3$ ), dan liabilitas jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ). Tanda negatif menandakan bahwa

*canonical loadings* memiliki hubungan yang terbalik bagi set variabelnya masing-masing. *Canonical loadings* kas dan setara kas ( $X_1$ ) dan liabilitas usaha ( $Y_1$ ) dalam fungsi kanonikal-1 relatif kecil apabila dibandingkan dengan *canonical loadings* lainnya sehingga tidak menggambarkan hubungan optimum yang dapat dihasilkan.

Dalam mengelola risiko finansial, perusahaan jasa (sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata) memilih untuk mendanai aset tidak lancar ( $X_4$ ) yang memiliki usia investasi jangka panjang dengan ekuitas ( $Y_4$ ) atau modal sendiri, sehingga tidak serta-merta meningkatkan *leverage*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Jang dan Ryu (2006), yaitu terdapat interdependensi yang tinggi antara aset operasional (aset lancar) dengan ekuitas. Walaupun demikian, ekuitas memiliki biaya dana (*cost of capital*) yang paling besar dibandingkan dengan biaya dana dari sumber pendanaan lainnya. Biaya dana yang besar ini tentu saja akan berpengaruh terhadap penurunan tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan jasa memilih untuk menanggung risiko yang cukup tinggi dengan menggunakan sumber pendanaan jangka panjang, yaitu liabilitas tidak lancar ( $Y_3$ ) untuk mendanai aset lancar lainnya ( $X_3$ ) yang tentu saja akan meningkatkan *leverage* dan risiko finansial.

Perusahaan jasa juga tetap menerapkan konsep *maturity matching* dengan menggunakan liabilitas jangka pendek lainnya ( $Y_2$ ) untuk mendanai piutang usaha ( $X_2$ ). Selain itu, bukti lain bahwa perusahaan jasa tetap mencocokkan maturitas pendanaan dengan usia investasi terlihat pada fungsi kanonikal-2, piutang usaha ( $X_2$ ) dan liabilitas usaha ( $Y_1$ ) sama-sama memiliki *canonical loadings* yang terbesar.

Perusahaan jasa menggunakan liabilitas usaha untuk mendanai piutang usaha. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jang dan Ryu (2006) pada 110 perusahaan restoran di salah satu negara maju, yaitu Amerika Serikat

pada periode *economic downturn* tahun 2001-2003. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang unik, yaitu tidak terdapat dependensi antara piutang usaha dengan komponen struktur keuangan apapun. Hal ini mungkin terjadi karena pada periode *economic downturn*, bank dan pemasok (*supplier*) di Amerika Serikat tidak menyediakan kredit atau utang. Sehingga, H3 dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat hubungan kanonikal yang positif dan signifikan antara struktur aset dan struktur keuangan pada perusahaan jasa.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa struktur aset pada perusahaan-perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang merupakan perusahaan manufaktur memiliki proporsi aset lancar dan aset tidak lancar yang hampir seimbang. Maka, struktur keuangan perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak melakukan pendanaan dengan modal sendiri atau ekuitas dibandingkan dengan utang. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan sub-sektor makanan dan minuman cenderung memiliki beban bunga yang lebih rendah sehingga mereka memiliki risiko kredit yang relatif lebih kecil.

Struktur aset pada perusahaan-perusahaan sub-sektor perdagangan eceran yang merupakan perusahaan dagang memiliki proporsi aset lancar yang jauh lebih besar dibandingkan dengan aset tidak lancar. Perusahaan dagang lebih banyak menggunakan modal sendiri dan liabilitas jangka pendek untuk mendanai investasi perusahaan karena perputarannya sangat cepat. Hal ini dapat dipahami karena perusahaan dagang beroperasi dengan mengelola persediaan yang merupakan aset lancar.

Struktur aset pada perusahaan-perusahaan sub-sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang merupakan perusahaan jasa memiliki proporsi aset tidak lancar yang jauh lebih besar dibandingkan dengan aset lancar. Perusahaan jasa lebih banyak menggunakan

modal sendiri dan liabilitas jangka panjang untuk mendanai investasi perusahaan yang tingkat maturitas atau usia produktifnya jangka panjang pula. Hal ini dapat dipahami bahwa perusahaan jasa memerlukan *physical evidence* seperti gedung yang memang memerlukan modal cukup besar.

### Saran

Secara praktis, hasil penelitian ini menyarankan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki kegiatan usaha mengolah bahan baku menjadi barang jadi, membutuhkan investasi yang hampir seimbang antara jangka pendek dan jangka panjang, sehingga lebih baik jumlah pendanaan jangka pendek dan jangka panjang disesuaikan. Bagi perusahaan dagang, yang memang memiliki investasi jangka pendek lebih besar daripada jangka panjang, tentu menggunakan sumber pendanaan jangka pendek untuk mendanai sebagian besar investasinya. Namun, perusahaan dagang sebaiknya tetap melakukan investasi permanen dalam *net working capital* untuk selalu memiliki jumlah *net working capital* yang positif yang akan didanai oleh sumber pendanaan jangka panjang.

Bagi perusahaan jasa yang sebagian besar investasinya adalah jangka panjang, sebaiknya lebih mengandalkan sumber pendanaan jangka panjang ekuitas karena liabilitas jangka panjang yang terlalu besar akan berisiko pada keadaan finansial jangka panjang perusahaan.

Selain konsep *maturity matching*, perusahaan juga sebaiknya memperhatikan *trade-off* antara profitabilitas dan likuiditas melalui *working capital management* yang tepat karena apabila perusahaan tidak memperhatikan profitabilitas, perusahaan akan sulit dalam mempertahankan keberlanjutan bisnis, sedangkan jika perusahaan tidak memperhatikan likuiditas, perusahaan akan menghadapi masalah kebangkrutan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena penelitian ini belum menggunakan *cross-loading*. Maka, peneliti selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan

*canonical loading* dalam melakukan interpretasi, tetapi juga menggunakan *canonical cross-loading* dan rotasi terhadap *canonical loading*. Maka, hal tersebut diharapkan dapat memperjelas korelasi kanonikal di setiap variabel. Peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan jumlah sampel dan sub-sektor lainnya sebagai subyek penelitian. Generalisasi hasil penelitian akan menjadi lebih baik apabila jumlah sampel diperbanyak dan subjek penelitian diperluas.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdulla, Y. (2017). Capital structure in a tax-free economy: evidence from UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/IMEFM-11-2015-0144>
- Abou-El-Sood, & El-ansary, O. (2017). Asset-Liability Management in Islamic Banks: Evidence from Emerging Markets. *Pacific Accounting Review*, 29(1), 55–78. <https://doi.org/10.1108/aaaj.2007.05920aaa.005>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Berežnicka, J. K.-. (2013). How Does Asset Structure Correlate with Capital Structure? – Cross-Industry and Cross-Size Analysis of the EU Countries. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 19–28. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2013.010103>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2014). *Fundamentals of corporate finance* (8th ed.). McGraw-Hill Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principle of Managerial Finance* (13th ed.). Prentice Hall. Retrieved from <http://www.lib.lsu.edu/apps/onoffcampus.php?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=6628435&site=ehost-live&scope=site>
- Harc, M. (2015). The relationship between tangible assets and capital structure of small and medium-sized companies in Croatia. *Ekonomski Vjesnik / Econviews – Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, 28(1), 213–224.
- Jang, S. C., & Ryu, K. (2006). Cross-balance sheet interdependencies of restaurant firms: A canonical correlation analysis. *International Journal of Hospitality Management*. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2004.12.011>
- Kakilli, A. S. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-11-2012-0072>
- Memmel, C., & Schertler, A. (2010). The Dependency of the Banks' Assets and Liabilities: Evidence from Germany. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00543.x>
- Nasimi, R. N. (2016). Determinants of Capital Structure: An Empirical. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(4).
- Nenu, E., Vintilă, G., & Gherghina, Ș. (2018). The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 41. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020041>
- Orman, C., & Bulent, K. (2015). Structure of Debt Maturity Across the Firm Type Spectrum. *SSRN Electronic Journal*, (64860). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2615297>
- Rymarzak, M., & Trojanowski, D. (2015). Asset management determinants of Polish universities. *Journal of Corporate Real Estate*, 17(3).

- <https://doi.org/10.1108/JCRE-02-2015-0006>
- Shah, C. C. (2015). *A Study of Financial Performance of Selected Companies of Indian Automobile Industry*. Veer Narmad South Gujarat University.
- Siregar, B. (2006). Analisis korelasi kanonikal komponen aset dan pasiva. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 21(1), 83–95.
- Suhariyanto. (2017). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2013-2017*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Trivedi, S. M. (2010). *An Analysis of Financial Performance of State Road Transport Corporation in Gujarat*. Saurashtra University.
- Wulandari, W., Nursasmito, M. I., & Hendrian, H. (2008). Hubungan interdependensi antara variat aset dan variat pasiva. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 4(1).