

# Analisis Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate

Oleh

Abdul Rosyid<sup>1)</sup>, Alfida Aziz<sup>2)</sup>, Nunuk Triwahyuningtyas<sup>3)</sup>  
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan subsektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menguji pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel terdiri dari 58 perusahaan subsektor Properti dan Real Estate. Data dianalisis dengan menggunakan Microsoft Office Excel 2010 dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan program *E-Views versi 10.0* dan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari pengujian diperoleh (1) risiko bisnis yang diproksikan DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal, (2) profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh terhadap struktur modal, (3) pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan SG berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata kunci** : risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal.

## ABSTRACT

*This research was conducted on property and real estate subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange to examine the effect of business risk, profitability, and company growth on capital structure. The technique of determining the sample using purposive sampling method. The sample consisted of 58 Property and Real Estate subsector companies. Data were analyzed using Microsoft Office Excel 2010 and hypothesis testing in this study used panel data regression analysis with the E-Views program version 10.0 and a significance level of 5%. The results of the test are obtained (1) the business risk which is proxied by DOL does not affect the capital structure, (2) profitability that is proxied by ROE affects the capital structure, (3) the growth of the company which is proxied using SG affects the capital structure.*

**Keywords** : *business risk, profitability, company growth, and capital structure.*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya. Dana yang diperoleh sebuah perusahaan berasal dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Salah satu masalah kebijakan pendanaan yang dialami perusahaan adalah masalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara modal internal dengan modal eksternal. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan yang bersumber dari modal internal yaitu modal saham, laba ditahan, dan cadangan.

Apabila dalam kebutuhan pendanaan perusahaan masih belum mencukupi atau mengalami penurunan, maka perlu mempertimbangkan pendanaan eksternal contohnya adalah utang. Struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila perusahaan menggunakan utang dengan maksimal, sehingga semakin banyak utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, ini berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Penerapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dll.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva dimasa yang akan datang. Risiko bisnis yang besar menyebabkan kreditur enggan untuk memberikan pinjaman dan investor juga enggan untuk menanamkan modal ke perusahaan. Hal ini disebabkan mereka khawatir dana yang diberikan ke perusahaan tidak menghasilkan keuntungan atau bahkan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang mempunyai risiko bisnis tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya akan turun dimata investor apabila terjadi kebangkrutan. Sehingga aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang yang jumlahnya besar dibanding untuk mengembalikan nilai saham yang ditanam investor.

Terdapat *gap research* mengenai hubungan risiko bisnis dengan struktur modal. Temuan studi (Primantara and Dewi, 2016), (Novita Firsariana Erianto, 2014), (Alnajjar, 2015), dan (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika, 2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil studi dari (Mufidah dkk, 2018) dan (Devi Yuni Ariyanti dkk, 2016) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki profit tinggi akan cenderung untuk memilih pendanaan dengan laba ditahan dibanding pendanaan dengan utang. Hal ini disebabkan jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga penggunaan utang dapat ditekan. Laba ditahan digunakan sebagai pilihan utama dalam pendanaan perusahaan, sehingga dalam struktur modal penggunaan utang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Terdapat *gap research* mengenai hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Temuan studi (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi, 2016), (Fridayana Yudiaatmaja, dkk, 2016), dan Dilrukshi Krishanthi Y.A. (2015) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil studi dari (Hasim As'ari, 2017), (Luh Putu Widayanti dkk,

2016), dan (Yunita Widyaningrum, 2015) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi, akan cenderung meningkatkan jumlah utang dalam struktur modalnya. Perusahaan tersebut membutuhkan utang guna meningkatkan kapasitas produksi atau biaya lain yang bertujuan menjaga serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Apabila kapasitas produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan, maka keuntungan dari penjualan juga akan ikut meningkat dan dapat digunakan perusahaan untuk melunasi utang. Terdapat *gap research* mengenai hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Temuan studi (Gede Bagus Dwiputra Gunadhi dan I Made Pande Dwiana Putra, 2019), (Ni Made Novione dan Made Rusmala Dewi, 2016), dan (Mahnazmahdavi, dkk, 2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian dari menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini disajikan fenomena yang terjadi pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI:

Tabel 1. Data Fenomena Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate

Kode	Thn	Risiko Bisnis		Profitabilitas		Pertumbuhan Perusahaan		Struktur modal	
		EBIT (Rp)	%	ROE	%	Penjualan (Rp)	%	DER	%
GMTD	2016	91,946,681,137	(0.19)	13.60	(3.90)	290,018,897,961	(0.18)	0.92	(0.15)
	2017	74,597,970,762		9.70		237,267,562,075		0.77	
	2018	72,022,543,522	(0.03)	8.00	(1.70)	253,808,572,531	0.07	0.67	(0.10)
MKPI	2016	1,406,347,139,148	(0.10)	32.29	(6.07)	2,564,831,067,149	(0.01)	0.78	(0.28)
	2017	1,269,628,881,000		26.22		2,541,602,115,027		0.50	
	2018	1,098,136,915,000	(0.14)	19.47	(6.75)	2,217,086,119,506	(0.13)	0.35	(0.15)
APLN	2017	2,038,684,590,000	(0.44)	16.37	(14.77)	7,043,036,602,000	(0.29)	1.58	(0.08)
	2018	1,140,799,324,000		1.60		5,035,325,429,000		1.50	
EMDE	2016	107,027,306,400	0.40	10.00	3.00	330,444,925,707	0.20	0.98	0.39
	2017	149,949,771,200		13.00		396,684,909,930		1.37	
BEST	2016	520,533,213,800	0.15	9.92	2.64	824,408,087,980	0.22	0.54	(0.05)
	2017	599,364,966,100		12.56		1,006,096,715,440		0.49	

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan fenomena dan *gap research* tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis kembali risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Sehingga

penelitian ini berjudul “Analisis Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate.”

### **Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor properti dan real estate periode 2016 sampai 2018.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian pada permasalahan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor properti dan real estate periode 2016 sampai 2018.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Modigliani & Miller Theory, Trade-Off Theory, Signaling Theory, Pecking Order Theory, dan Struktur Modal***

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika professor Franco Modigliani dan Merton Miller (Teori MM) menerbitkan artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Teori MM menentang teori pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. Menurut Brigham & Houston (2017, hlm. 179) Keterkaitan struktur modal dalam Modigliani & Miller theory yaitu bahwa nilai sebuah perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dalam teori ini pun tidak ada hubungan antara pendanaan dengan investasi. Tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis.

*Trade-off theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran dari keuntungan pajak akibat menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul akibat penggunaan utang tersebut. *Trade-off theory* mengartikan suatu perusahaan akan berhutang sampai tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Sudana, 2011:153). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan.

Hal tersebut sejalan dengan *Signaling Theory*. Menurut Sudana (2011, hlm. 153) berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung akan meningkatkan utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Semakin baik sebuah perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Artinya, perusahaan akan menambah utang jika tambahan utang tersebut dapat meningkatkan laba.

Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut Sudana (2011, hlm. 153) keterkaitan struktur modal dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2013, hlm. 256) struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Sudana (2011, hlm. 143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang yang dilakukan perusahaan dan dapat diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal ialah perimbangan antara sumber dana perusahaan yang berasal dari modal internal dengan modal eksternal perusahaan. Para investor menggunakan modal perusahaan untuk melihat informasi kesehatan perusahaan untuk pertimbangan berinvestasi.

### **Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Brigham & Houston (2017, hlm. 188) ada beberapa faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal dalam suatu perusahaan, yaitu; stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

### **Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Menurut Brigham & Houston (2017, hlm. 157) Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan membuat para kreditur ragu-ragu untuk memberikan kredit, karena besar kemungkinan perusahaan tidak mampu mengembalikan utang dan mengalami kebangkrutan. Menurut Basuki Partamihardja (2016, hlm. 29) Risiko mempunyai konotasi yang negatif dan menggambarkan kemungkinan masa depan yang tidak menguntungkan. Risiko adalah sebuah konsep yang menandakan potensi yang akan berdampak negatif terhadap aset atau beberapa karakteristik berharga dari peristiwa masa depan. Risiko Bisnis dapat diukur menggunakan Tingkat Leverage Operasi (*Degree of Operating Leverage*), Tingkat Leverage Keuangan (*Degree of Financial Leverage*), dan Tingkat Leverage Total (*Degree of Total Leverage*).

H1 : Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.

### **Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Menurut Brigham & Houston (2015, hlm. 146) Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Menurut Kasmir (2013, hlm.

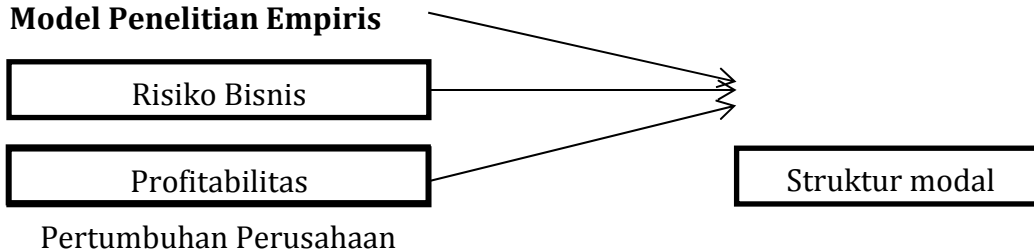
196) Tujuan akhir terpenting yang ingin dicapai sebuah perusahaan adalah menghasilkan laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan laba maksimal yang sesuai dengan target perusahaan, maka akan meningkatkan kesejahteraan pemilik, karyawan, dan meningkatkan mutu produk serta melakukan investasi baru. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Gross Profit Margin*, dan *Operating Profit margin*.  
H2 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.

### Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut Kasmir (2013, hlm.107) pertumbuhan perusahaan merupakan perhitungan yang menggambarkan kemampuan perusahaan bertahan pada posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Menurut Fahmi (2012, hlm.69) rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam bertahan pada posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Laba Bersih, Pertumbuhan Pendapatan Per Saham, dan Pertumbuhan Dividen Per Saham.

H3 : Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.

### Model Penelitian Empiris



Gambar 1. Model Penelitian Empiris

## METODOLOGI PENELITIAN

### Definisi Operasional

#### 1. Struktur Modal (Y)

Struktur modal adalah perimbangan antara sumber dana perusahaan yang berasal dari modal internal dengan sumber dana perusahaan yang berasal dari modal eksternal perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan Rasio Utang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*). Perhitungan rumusnya adalah:

$$\text{Rasio Utang terhadap Modal} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \quad (1)$$

#### 2. Risiko Bisnis (X<sub>1</sub>)

Risiko bisnis adalah konsep yang menandakan potensi yang akan berdampak negatif terhadap aset atau beberapa karakteristik berharga dari kejadian dimasa yang akan datang. Risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan Tingkat Leverage Operasi (*Degree of Operating Leverage*). Perhitungan rumusnya adalah:

$$\text{Tingkat Leverage Operasi} = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}} \quad (2)$$

### 3. Profitabilitas ( $X_2$ )

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*). Perhitungan rumusnya adalah:

$$\text{Hasil Pengembalian atas Ekuitas} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \quad (3)$$

### 4. Pertumbuhan Perusahaan ( $X_3$ )

Pertumbuhan Perusahaan adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dari waktu atau periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*). Perhitungan rumusnya adalah:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{total penjualan (t)} - \text{total penjualan (t-1)}}{\text{total penjualan (t-1)}} \times 100\% \quad (4)$$

## Populasi dan Sampel

Populasi' dalam' penelitian' ini' perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor properti dan real estate beserta laporan keuangannya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2018. Teknik penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling*, yaitu *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria, yaitu, Perusahaan sub sektor properti dan real estate yang mendapatkan profit dan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada awal periode penelitian.

## Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama yang dijadikan objek penelitian. Data tersebut adalah laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan selama periode 2016-2018.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan pada periode 2016-2018. Data tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara : Studi Kepustakaan (*Library Research*), Pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari literatur seperti jurnal-jurnal ilmiah, buku, dan sumber lain yang memuat bahasan yang berkaitan dengan penelitian ini. Serta Dokumentasi yaitu Pengumpulan data dilakukan dengan membuat salinan data yang tersedia sesuai dengan penelitian, dengan mengkaji data berupa laporan keuangan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

## Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Seluruh data yang dikumpulkan dalam penelitian ini selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Dalam melakukan analisis dan uji hipotesis, prosedur yang dilakukan menggunakan bantuan program Microsoft Excel 2016 dan E-Views versi 10.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Hipotesis dan Analisis

#### Analisis Statistik Deskriptif

Dari hasil analisis dapat ditemukan nilai *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standar deviation* dari tiap variabel yang diperoleh melalui olah data dengan bantuan program E-Views versi 10. Hasilnya yaitu:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Struktur Modal	Risiko bisnis	Profitabilitas	Pertumbuhan Pers.
Mean	0.759510	2.914268	0.092868	0.024438
Median	0.570000	1.460480	0.078408	0.011745
Maximum	3.760000	77.94584	0.411633	1.155364
Minimum	0.060000	-16.29182	0.000038	-0.912302
Std. Dev.	0.651518	10.14584	0.079660	0.298067
Observations	102	102	102	102

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	12.206291	(33,65)	0.0000	
Cross-section Chi-square	201.314327	33	0.0000	
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.620599	0.106711	5.815712	0.0000
Risiko Bisnis	-0.000607	0.006464	-0.093891	0.9254
Profitabilitas	1.484141	0.884805	1.677364	0.0967
Pertumbuhan Perusahaan	0.116629	0.235098	0.496088	0.6209
R-squared	0.043478	Mean dependent var		0.759510
Adjusted R-squared	0.014197	S.D. dependent var		0.651518
S.E. of regression	0.646877	Akaike info criterion		2.005105
Sum squared resid	41.00808	Schwarz criterion		2.108045
Log likelihood	-98.26034	Hannan-Quinn criter.		2.046789
F-statistic	1.484845	Durbin-Watson stat		0.429525
Prob(F-statistic)	0.223405			

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas *cross-section chi-square* untuk penelitian ini sebesar  $0.0000 < 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga berdasarkan uji chow (uji F restricted), model yang paling cocok digunakan adalah *fixed effect model*.



## Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	10.189218	3	0.0170	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
Risiko Bisnis	-0.001138	-0.001101	0.000001	0.9603
Profitabilitas	-2.345136	-1.447795	0.087022	0.0024
Pertumbuhan				
Perusahaan	0.314171	0.249031	0.001404	0.0822
Cross-section random effects test equation:				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.972936	0.074393	13.07827	0.0000
Risiko Bisnis	-0.001138	0.003619	-0.314387	0.7542
Profitabilitas	-2.345136	0.732440	-3.201814	0.0021
Pertumbuhan				
Perusahaan	0.314171	0.141076	2.226963	0.0294
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.867095	Mean dependent var		0.759510
Adjusted R-squared	0.793486	S.D. dependent var		0.651518
S.E. of regression	0.296075	Akaike info criterion		0.678494
Sum squared resid	5.697908	Schwarz criterion		1.630690
Log likelihood	2.396826	Hannan-Quinn criter.		1.064070
F-statistic	11.77977	Durbin-Watson stat		2.462880
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

Berdasarkan tabel tersebut, nilai probabilitas *cross-section random* untuk penelitian ini sebesar  $0.0170 < 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian adalah *fixed effect model*.

## Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Tabel 4. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.972936	0.074393	13.07827	0.0000
Risiko Bisnis	-0.001138	0.003619	-0.314387	0.7542
Profitabilitas	-2.345136	0.732440	-3.201814	0.0021
Pertumbuhan Perusahaan	0.314171	0.141076	2.226963	0.0294
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.867095	Mean dependent var		0.759510
Adjusted R-squared	0.793486	S.D. dependent var		0.651518
S.E. of regression	0.296075	Akaike info criterion		0.678494
Sum squared resid	5.697908	Schwarz criterion		1.630690
Log likelihood	2.396826	Hannan-Quinn criter.		1.064070
F-statistic	11.77977	Durbin-Watson stat		2.462880
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan hasil persamaan sebagai berikut:  
 Struktur Modal =  $0.972936 - 0.001138$  Risiko Bisnis -  $2.345136$  Profitabilitas  
 +  $0.314171$  Pertumbuhan Perusahaan

## Uji Hipotesis Uji Parsial

Tabel 4. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.972936	0.074393	13.07827	0.0000
Risiko Bisnis	-0.001138	0.003619	-0.314387	0.7542
Profitabilitas	-2.345136	0.732440	-3.201814	0.0021
Pertumbuhan Perusahaan	0.314171	0.141076	2.226963	0.0294

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa:

### 1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis yang diukur menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) memiliki  $-t_{hitung}$  sebesar -0.314387 dengan nilai  $-t_{tabel}$  sebesar -1.98447, maka  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  artinya  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Nilai signifikansi variabel risiko bisnis adalah  $0.7542 > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Artinya, variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) memiliki  $-t_{hitung}$  sebesar -3.201814 dengan nilai  $-t_{tabel}$  sebesar -1.98447, maka  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah  $0.0021 < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Artinya, variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

### 3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan *Pertumbuhan Penjualan* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 2.226963 dengan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1.98447, maka  $t_{hitung} > t_{tabel}$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan perusahaan adalah  $0.0294 < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Artinya, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

## Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.867095	Mean dependent var	0.759510
Adjusted R-squared	0.793486	S.D. dependent var	0.651518
S.E. of regression	0.296075	Akaike info criterion	0.678494
Sum squared resid	5.697908	Schwarz criterion	1.630690
Log likelihood	2.396826	Hannan-Quinn criter.	1.064070
F-statistic	11.77977	Durbin-Watson stat	2.462880
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output E-Views versi 10 (data diolah)

Berdasarkan tabel tersebut, uji koefisiensi determinasi (adjusted  $R^2$ ) variabel dependen struktur modal yaitu 0.793486 atau 79.35% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Selebihnya yaitu 20.65% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, diantaranya; stabilitas penjualan, struktur aset, dll.

## PEMBAHASAN

### Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian regresi data panel diperoleh bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan hasil  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  yaitu  $-0.314387 > -1.98447$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.7542 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari hasil ini mengartikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi belum tentu memilih untuk menggunakan modal sendiri dibanding menggunakan utang dan perusahaan yang memiliki risiko rendah belum tentu memilih untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk tambahan dana maupun untuk mengembangkan usahanya. Hal itu tentunya harus menyesuaikan dengan kondisi perusahaan dalam menentukan keputusan struktur modal yang akan dilakukan, misal apabila perusahaan yang memiliki reputasi kinerja yang baik maka perusahaan tetap dapat menggunakan utang karena memiliki kepercayaan dari para kreditur atas kinerja tersebut walaupun memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Risiko bisnis yang tinggi tentu memiliki kemungkinan gagal bisnis yang lebih besar, namun tingkat risiko yang tinggi juga dapat memungkinkan kreditur untuk meminta tingkat pengembalian yang tinggi juga. Selain itu, kreditur juga bisa menggunakan aset tetap perusahaan sebagai jaminan dari pinjaman yang diberikan. Dengan demikian, tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan tidak dapat memperlihatkan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan dengan pasti.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufidah dkk (2018) dan Devi Yuni Ariyanti (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4, hasil dari pengujian regresi data panel diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan hasil  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-3.201814 < -1.98447$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.0021 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil ini mengartikan bahwa setiap kenaikan profitabilitas berdampak pada penurunan struktur modal. Sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat utangnya cenderung rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Sehingga perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi, 2016), (Fridayana Yudiaatmaja dan Wayan Cipta, 2016), (Primantara and Dewi, 2016), dan (Dilrukshi Krishanthi Y.A., 2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

## **Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan tabel 13, hasil dari pengujian regresi data panel diperoleh bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan hasil  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2.226963 > 1.98447$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.0294 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini berarti dengan adanya peningkatan pada pertumbuhan perusahaan berupa peningkatan penjualan maka akan berdampak pada meningkatnya struktur modal dari perusahaan. Peningkatan tersebut mengakibatkan perusahaan perlu tambahan modal untuk mendukung pengembangan perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory*, perusahaan yang dapat meningkatkan laba cenderung akan meningkatkan utangnya. Karena, beban bunga yang didapatkan dari berhutang akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan dari aktivitas penjualan perusahaan. Semakin baik pertumbuhan sebuah perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Sehingga perusahaan akan menambah utang jika tambahan utang tersebut dapat meningkatkan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Gede Bagus Dwiputra Gunadhi dan I Made Pande Dwiana Putra, 2019), (Ni Made Novione dan Made Rasmala Dewi, 2016), dan (Mahnazmahdavi, dkk, 2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

## **SIMPULAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel, maka didapatkan kesimpulan bahwa; <sup>1)</sup>Hasil pengujian variabel Risiko Bisnis yang diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, <sup>2)</sup>Hasil pengujian variabel Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Equity* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal. <sup>3)</sup>Hasil pengujian variabel Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Pertumbuhan Penjualan menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Serta penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terbatasnya referensi jurnal Internasional yang sejalan dengan penelitian.

## **PENGAKUAN**

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala karunia-Nya, sehingga karya ilmiah ini dapat diselesaikan. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada Ibu Dra. Alfida Aziz, M.M, selaku dosen pembimbing I dan Ibu Dra. Nunuk Triwahyuningtyas, M.M, selaku dosen pembimbing II, Bapak Wahyudi, S.E, M.M selaku ketua program

studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta yang telah memerikan arahan dan saran yang bermanfaat. Ucapan terimakasih juga disampaikan kepada kedua orang tua, serta seluruh keluarga yang selalu memberikan semangat dan doa kepada penulis. Ucapan terimakasih juga disampaikan kepada semua teman-teman yang telah memberikan doa, semangat, dukungan, dan telah sabar mendengarkan segala keluh kesah penulis dalam menyelesaikan karya ilmiah ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

Agus, D. Harjito dan Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.

Ajija, S.R., Sari, D.W., Setianto, R.H., & Primanti, M.R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*, Jakarta: Salemba Empat.

Alnajjar, M. I. M. (2015) ‘Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector’, *Global Journal of Management and Business Reseach: C Finance*, 15(1), pp. 1–7. doi: 10.1590/0034-7167.2016690304i.

As’ari, Hasim. (2017). *Analisis Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan*, jurnal UMB Yogyakarta, Vol. 3, ISSN: 2460-1233.

Bagus, Gede D. G. dan Made, I Pande D. P. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana vol 28.1. ISSN: 2302-8556.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.

Firsariana, Novita Erianto. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang terdaftar di BEI*, jurnal STIE Perbanas Surabaya.

Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IMB SPSS 21 Update PLS Regresi*, Edisi 7. Semarang: UNDIP.

Heri. (2016). *Financial Ratio for Business*. Edisi 1. Jakarta: Grasindo.

Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajagrafindo Persada.

Luh, Ni Ayu Amanda, dan Rusmala, Made Dewi (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate*. E-Jurnal Manajemen Unud, vol. 5. ISSN : 2302-8912.

Made, I Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Made, Ni Novione P. D. S. dan Rusmala, Made Dewi. (2016). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016:5172-5199 ISSN : 2302-8912.

Mahnazmahdavi dkk. (2013). *The Effect of Sales Growth on The Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 7(2): 306-311, 2013 ISSN 1991-8178.

Nadzirah, Fridayana Yudiaatmajaya, dan Cipta, Wayan. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*, e-jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, Vol. 4.

P., J. Sitanggang. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Partamihardja, Basuki. (2016). *Manajemen Risiko; Pengembang Properti Rumahan*. Edisi I. Yogyakarta: Teknosain.

Primantara, A. and Dewi, M. (2016) 'Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal', *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), pp. 2696–2726.

Putu, I Andre Sucita Wijaya, dan Made, I Karya Utama. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana vol 6.3. ISSN: 2302-8556.

Ria, Y., & Lestari, P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 1238–1251.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABET.

Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761–3793.

Widyaningrum, Yunita. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013)*. Repository: Universitas Negeri Yogyakarta.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang diakses pada tanggal 11 September 2019.

[www.katadata.co.id](http://www.katadata.co.id) yang diakses pada tanggal 10 September 2019.