



JURNAL EKONOMIA

***Analisis Laporan Keuangan dengan Melihat Rasio Profitabilitas pada PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk Tahun 2011-2015**

Elvera, S.E., M.Sc

***Pengaruh Diklat terhadap Kemampuan Kerja Pegawai Dinas Kesehatan Kota Pagar Alam**

Yadi Maryadi, S.E., M.Si

***Pengaruh Bauran Promosi dalam Upaya Meningkatkan Penjualan Komputer pada BE-TECH di Kota Pagar Alam**

Baheramsyah, S.E., M.M

***Pengaruh Bauran Pemasaran dan Kualitas Produk terhadap Keputusan Pembelian pada Toko Pakaian, Aksesoris, dan Kosmetik Dessy Pagar Alam**

Ahmad Feriyansyah, S.E., M.Si

***Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk**

Yesita Astarina, S.E., M.Si

***Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Property & Real Estate and Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Shinta Oktarina, S.E., M.Si

***Pengaruh Merek terhadap Loyalitas Merek Produk Air Minum dalam Kemasan pada PT. Ayek Besemah Pagar Alam**

Sastra Mico, S.E., M.Si

***Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Metode CAMEL untuk Menilai Kesehatan Bank Konvensional BUMN (BRI, Mandiri, dan BNI46) pada Bursa Efek Indonesia (BEI Tahun 2015)**

Novriansyah, S.E., M.Si

Diterbitkan Oleh :

Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat

STIE Lembah Dempo Pagaralam

“EKONOMIA”
JURNAL EKONOMIA
ISSN : 1858 – 2451
VOL. 7 No. 2 Juli 2017

PEMIMPIN UMUM

Elvera, S.E., M.Sc

PEMIMPIN REDAKSI

Laili Dimiyati, S.E. M.Si

WAKIL PEMIMPIN REDAKSI

Mastriati Hini Hermala Dewi, S.H., S.É., M.H

KONSULTAN AHLI

Dr. Zakaria Wahab, M.B.A

Drs. M. Kosasih Zen, M.Si

DEWAN REDAKSI

Junaidi, S.I.P., M.Si

Sastra Mico, S.E., M.Si

Ruaman Yudianto, S.E., M.M

Yadi Maryadi, S.E., M.Si

PENYUNTING AHLI

Yesita Astarina, S.E., M.Si

Yusi Nurmala Sari, S.Kom., M.T.I

SEKRETARIS REDAKSI

Zulaiha, S.E, M.A

DISTRIBUTOR

Fadhilah Fitriyanti, S.Si

Martareza, S.E

DITERBITKAN OLEH :
LEMBAGA PENELITIAN & PENGABDIAN MASYARAKAT (LPPM)
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE)
LEMBAH DEMPO PAGARALAM
Jl. H. Sidik Adim No. 98 Airlaga Pagar Alam Utara
Telp. (0730) 624445 Fax (0730) 623259

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Shinta Oktarina, S.E., M.Si
Dosen AMIK Lembah Dempo
Pos-el : shintaoktarina91@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan metode analisis data panel. Periode sampel dari tahun 2010-2015 untuk 40 perusahaan pada sektor *Property & Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal (*Debt Equity Ratio* (DER)). Uji analisis menggunakan *software Eviews* versi 6.0. Hasil empiris menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan variabel risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sementara, variabel struktur aset dan arus kas bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor *Property & Real Estate and Building Construction*. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis terhadap struktur modal adalah sebesar 88%.

Kata kunci: Struktur modal, struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis.

I. PENDAHULUAN

Dalam kondisi ekonomi global yang terus maju pada saat ini, akan dapat menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat. Hal ini akan mendorong manajer perusahaan dalam meningkatkan produktivitas kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan dengan usaha perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan di tengah persaingan ekonomi global yang sangat ketat. Selain itu, manajemen perusahaan juga harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*). Dalam pemenuhan tujuan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan

keputusan dividen (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Kennedy, Azlina dan Suzana (2011) mengungkapkan bahwa manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan dalam melaksanakan proyek atau pekerjaannya umumnya membutuhkan dana yang tidak sedikit atau dapat dikatakan membutuhkan

banyak dana dalam pengerjaan semua proyeknya. Untuk itulah, manajer perusahaan sektor ini dituntut untuk bijak dalam mengambil keputusan atau kebijakan pendanaan, apakah perusahaan akan memilih menggunakan dana internal atau eksternal dalam menyelesaikan proyek-proyeknya. Dalam mengambil keputusan tersebut, manajer perusahaan harus mengetahui dan menganalisis apa saja dampak di kemudian hari bagi perusahaan ketika memutuskan menggunakan dana internal ataupun dana eksternal untuk pendanaan proyek-proyeknya. Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal, maka manajer perusahaan setidaknya memiliki acuan dalam pengambilan keputusannya dalam penggunaan dana internal atau eksternal.

Nilai rata-rata dari struktur modal, struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis perusahaan *Property & Real Estate and Building Construction* dari tahun 2010-2015 terjadi peningkatan dan penurunan. Peningkatan dan penurunan nilai rata-rata struktur modal perusahaan juga diiringi dengan peningkatan dan penurunan struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer perusahaan-perusahaan pada sektor *Property & Real Estate and Building Construction* dalam mengambil keputusan struktur modal perusahaan akan memperhatikan nilai dari kelima variabel yaitu struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis. Berdasarkan fenomena di atas, maka judul penelitian ini yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *Property & Real Estate*

and Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2015.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Pecking Order*

Myers (1977), menyatakan bahwa perusahaan mengikuti hirarki keputusan keuangan ketika menetapkan struktur modalnya. Awalnya, perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek-proyek mereka melalui dana internal yaitu laba ditahan. Dalam hal ini mereka membutuhkan pembiayaan eksternal, pertama mereka mengajukan pinjaman bank sebagai utang publik. Sebagai usaha terakhir, perusahaan akan mengeluarkan ekuitas untuk membiayai proyek. Jadi menurut *pecking order theory* perusahaan yang menguntungkan cenderung mengadakan utang untuk proyek-proyek baru karena mereka memiliki dana internal yang tersedia untuk tujuan ini. Alasan perusahaan enggan untuk mengeluarkan ekuitas karena asimetris informasi antara manajemen dan pemegang saham baru.

2.2 Teori Agensi

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual. Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Brigham dan Houston (2010) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari

100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi utang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemegang saham. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat juga terjadi pada saat manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Penggunaan utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas.

2.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aset tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan utang sifatnya sebagai pelengkap. Semakin tinggi struktur aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya. Hal ini berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan tersebut. Teori ini didukung oleh hasil penelitian dari Gharaibeh (2015), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Joni dan Lina (2010), Salawu dan Agboola (2008) dan Hijazi dan Yasir (2006) bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di dalam penelitian ini diduga variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang pertumbuhannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula penggunaan dana dari utang. Teori ini didukung oleh hasil penelitian dari Gharaibeh (2015) dan Hijazi dan Yasir (2006), bahwa variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di dalam penelitian ini diduga variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Fenomena ini didukung oleh hasil penelitian Gharaibeh (2015), Ogbulu dan Emeni (2012), Joni dan Lina (2010) dan Hijazi dan Yasir (2006) bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di dalam penelitian ini

diduga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

2.6 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Ferdiansya dan Isnuhardi (2013), bahwa variabel arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di dalam penelitian ini diduga variabel arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

2.7 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Gitman, 2009). Perusahaan dengan *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress*. Artinya pada saat risiko usaha turun, maka perusahaan dianjurkan dapat memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat

memanfaatkan penggunaan utang untuk memperbesar nilai perusahaan sampai dengan titik tertentu dikarenakan adanya penghematan pajak dan sebaliknya. Di dalam penelitian ini diduga variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Persamaan regresi/model yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = a + b_1STA + b_2TPR - b_3PROF - b_4AKS + b_5RISK + e$$

Keterangan:

DER = *Debt Equity Ratio* (Y)

a = Konstanta

b₁-b₅ = Koefisien regresi variabel independen

STA = Struktur Aset (X₁)

TPR = Tingkat Pertumbuhan (X₂)

PROF = Profitabilitas (X₃)

AKS = Arus Kas Bebas (X₄)

ISK = Risiko Bisnis (X₅)

e = *Error*

3.1 Hipotesis Penelitian

Atas dasar tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2: Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4: Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H5: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa, sektor *Property & Real Estate and Building Construction* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015 sebanyak 60 perusahaan. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 40 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Adapun variabel dalam penelitian ini terdiri atas dua kelompok yaitu variabel dependen (Struktur Modal (DER)) dan variabel independen (struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis).

Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini diproksi dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Pengukuran atau rumus dari DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders Equity}} \dots\dots(1)$$

Struktur Aset

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang, yang terdiri dari aset tak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Cara mengukurnya dapat dilihat pada rumus berikut ini:

$$STA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2)$$

Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan rasio untuk mengukur sebaik apa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonomi di dalam

industri. Rumus perhitungan tingkat pertumbuhan dapat dilihat sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset (t)}}{\text{Total Aset (t-1)}} \dots\dots\dots(3)$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas pada penelitian ini diproksi dengan *Return of Assets* (ROA), di mana pengukurannya dapat dilihat pada rumus berikut ini:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

Arus Kas Bebas

Pengukuran untuk *arus kas bebas* adalah hasil antara pengurangan Aliran Kas Operasi (AKO) dan Pengeluaran Modal (PM). Rumus perhitungan arus kas bebas dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{Ln FCF} = \text{AKO} - \text{PM} \dots\dots\dots(5)$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur dengan menghitung fluktuasi laba bersih perusahaan. Risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi ROE (*Return On Equity*). Rumus perhitungan risiko bisnis dapat dilihat sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Shareholder Equity}} \dots\dots\dots(6)$$

$$\text{RISK} = \text{StdvROE} \dots\dots\dots(7)$$

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis data panel dengan menggunakan alat bantu berupa perangkat lunak statistik (*statistic software*) yaitu *Eviews*. Regresi data panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data *time series* dengan *cross section*. Menurut Widarjono (2007), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering ditawarkan, yaitu model *common effect*,

model *fixed effect* (efek tetap) dan model *random effect* (efek random).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Model Regresi

Model yang dapat digunakan dalam regresi data panel adalah *Common Effects* (*The Pooled OLS Method*), *Fixed Effects* (Model Efek Tetap/ MET) dan *Random Effects* (Model Efek Random/MER). Berikut merupakan aplikasi dan pemilihan model yang diterapkan terhadap model regresi.

1. Uji Chow (*Pooled Least Square vs Fixed Effects*)

Dari hasil output regresi data panel dengan metode *Common Effects* (*The Pooled OLS Method*) terdapat empat variabel dengan tes individual (*t-test probability*) terlihat signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu tingkat pertumbuhan (TPR) (arah hubungannya positif), profitabilitas (PROF) (arah hubungannya negatif), arus kas bebas (AKS) (arah hubungannya positif) dan risiko bisnis (arah hubungannya positif). Nilai R^2 sebesar 0.344481, dengan nilai *Durbin Watson stat* sebesar 0.672693 yang belum berada dikisaran angka 2 yang menandakan adanya autokorelasi. Sedangkan hasil output dari regresi data panel dengan *Fixed Effects* (Model Efek Tetap/MET) ditemukan bahwa kelima variabel independen hanya tiga variabel yaitu tingkat pertumbuhan (TPR) yang berpengaruh negatif dan signifikan, profitabilitas (PROF) yang berpengaruh negatif dan signifikan dan risiko bisnis (RISK) yang berpengaruh positif dan signifikan. Nilai R^2 sebesar 0.882843, dengan nilai *Durbin Watson stat* sebesar 1.973513 yang berada di kisaran angka 2 yang menandakan tidak adanya masalah autokorelasi. Nilai probabilitas dari F-stat

sebesar 0.00000 menunjukkan bahwa model tersebut sangat signifikan. Untuk mengetahui model mana yang terbaik di antara metode *Common Effects* dan Metode *Fixed Effects* dapat dilakukan uji chow seperti yang terlihat pada Tabel 2 Berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: POOLED			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.998641	(39,195)	0.0000
Cross-section Chi-square	395.665525	39	0.0000

Sumber: *Output Eviews*

Dari Tabel 2 di atas dapat kita lihat nilai probabilitas *cross section F* dan *Chi square* adalah 0.0000 yang lebih kecil dari nilai alpha atau signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi berdasarkan uji chow di atas, model yang terbaik adalah model dengan metode *Fixed Effects*. Namun, hal tersebut belum merupakan hasil akhir atas metode pengolahan data. Maka perlu dilihat hasil yang ada dari metode lain yaitu metode *Random Effects*. Hasil output regresi data panel dengan *Random Effects*, ditemukan bahwa dari kelima variabel independen hanya dua variabel yang mempunyai pengaruh signifikan, yaitu profitabilitas (PROF) (arah hubungannya negatif) dan risiko bisnis (RISK) (arah hubungannya positif). Sedangkan, nilai R^2 sebesar 0.294070, dengan nilai *Durbin Watson stat* sebesar 1.585204 yang berada dikisaran angka 2 yang menandakan tidak adanya masalah autokorelasi. Nilai probabilitas dari F-statistik sebesar 0.00000, yang

menunjukkan bahwa tersebut signifikan pada taraf signifikansi 0,05.

2. Hausman Test (Fixed Effects vs Random Effects)

Hausman Test bertujuan untuk membandingkan antara metode *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Hasil dari pengujian ini digunakan untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Hasil dari uji *Hausman* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3

Hasil Uji Model Menggunakan Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: POOLED			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.057686	5	0.0228

Sumber: *Output Eviews*

Dari Tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa nilai statistik *Chi Square* sebesar 13.057686 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0228, sedangkan nilai kritis *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebesar 5 pada $\alpha = 5\%$ sebesar 11.070, jadi nilai statistik *Chi Square* lebih besar daripada nilai kritis *Chi Square* atau $13.057686 > 11.070$. Maka hipotesis nol ditolak, yang berarti bahwa berdasarkan uji Hausman yang tepat digunakan pada penelitian ini adalah metode *Fixed Effects*.

Ikhtisar Pemilihan Model Akhir

Pada pemilihan model akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Dalam pengujian yang dilakukan sebelumnya, estimasi parameter dalam data panel berdasarkan uji Hausman akan lebih

tepat menggunakan model *Fixed Effects*. Sehingga, persamaan dari penelitian ini berdasarkan metode *Fixed Effects* adalah:

$$\begin{aligned} \text{DER} = & 1.625104 - 0.139293\text{STA} - 0.186739\text{TPR} \\ & - 13.08630\text{PROF} + 0.001289\text{AKS} \\ & + 7.631436\text{RISK} + e \end{aligned}$$

4.2 Hasil dan Pembahasan Hipotesis

4.2.1 Pengujian Hipotesis

1) Uji Simultan (Uji F)

Hasil dari pengujian untuk uji simultan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4

Hasil Uji F

F-statistic	33.39632
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: *Output Eviews*

Dari Tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari F-hitung $>$ F-tabel atau $33.39632 > 2.25$, nilai F-hitung adalah 33.39632 sedangkan nilai F-tabel adalah 2.25 (pada tingkat signifikansi 0.05, $df_1 = 5$ dan $df_2 = 240 - 6 - 1 = 233$).

2) Uji Parsial (Uji t)

Hasil dari pengujian untuk uji parsial dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	1.625104	11.95517	0.0000	-
STA?	-0.139293	-0.316805	0.7517	H1 ditolak
TPR?	-0.186739	-2.067990	0.0400	H2 diterima
PROF?	-13.08630	-7.903394	0.0000	H3 diterima
AKS?	0.001289	0.474600	0.6356	H4 ditolak
RISK?	7.631436	7.547712	0.0000	H5 diterima

Sumber: *Output Eviews*

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $240-5-1 = 234$. Hasil diperoleh untuk t tabel adalah 1,972 sedangkan t hitung adalah -0.316805, sehingga dari hasil tersebut terlihat bahwa t tabel > t hitung. Karena signifikansi $0.7517 > 0,05$ yang berarti hipotesis H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu struktur aset (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur Modal (DER). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Ogbulu dan Emeni (2012) dan Margaretha dan Ramadhan (2010). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Gharaibeh (2015), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Joni dan Lina (2010) bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan properti & real estate dan konstruksi bangunan tidak menjadikan aset terutama aset tetap sebagai jaminan untuk membayar utang. Hal ini juga bisa disebabkan, terdapat beberapa perusahaan sub sektor properti & real estate yang memiliki nilai aset tetap yang tidak terlalu tinggi. Sehingga, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak menjadikan aset tetap sebagai jaminan utama ketika ingin melakukan peminjaman modal. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia, memang tidak hanya aset tetap yang dapat dijadikan jaminan utang akan tetapi perusahaan dapat menggunakan surat berharga ataupun aset lainnya sebagai jaminan utang kepada pihak bank ataupun kepada pihak eksternal lainnya. Hasil pada penelitian ini tidak mendukung teori yang ada, yang menyatakan bahwa semakin tinggi aset suatu perusahaan maka semakin

besar aset tetap yang dijadikan jaminan untuk membayar utang.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $240-5-1 = 234$. Hasil diperoleh untuk t tabel adalah 1,972 sedangkan t hitung adalah -2.067990 sehingga dari hasil tersebut terlihat bahwa t tabel > t hitung. Karena signifikansi $0.0400 < 0,05$ yang berarti hipotesis H2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Tingkat Pertumbuhan (X_2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER).

Temuan ini mendukung *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi berarti mempunyai sumber internal yang mencukupi untuk kegiatannya. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi bisa terjadi jika perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik ataupun perusahaan tersebut mampu melakukan investasi dengan baik. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik berarti perusahaan tersebut bisa menghasilkan keuntungan atau nilai tambah bagi perusahaan sehingga nilai aset yang dimiliki perusahaan menjadi meningkat dan berarti perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang baik pula. Tingkat pertumbuhan perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan rata-rata meningkat di setiap tahunnya, dan memiliki rata-rata tingkat pertumbuhan di atas 1% setiap tahunnya. Sehingga dapat dinyatakan bahwa perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan ketika tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat maka penggunaan

utang atau pinjaman dana dari pihak eksternal akan berkurang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $240-5-1 = 234$. Hasil diperoleh untuk t tabel adalah 1,972 sedangkan t hitung adalah -7.903394 sehingga dari hasil tersebut terlihat bahwa $t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$. Karena signifikansi $0.0000 < 0,05$ yang berarti hipotesis H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Profitabilitas (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gharaibeh (2015), Ogbulu dan Emeni (2012), Joni dan Lina (2010) dan Hijazi dan Yasir (2006).

Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dan sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $240-5-1 = 234$. Hasil diperoleh untuk t

tabel adalah 1,972 sedangkan t hitung adalah 0.474600 sehingga dari hasil tersebut terlihat bahwa $t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$. Karena signifikansi $0.6356 > 0,05$ yang berarti hipotesis H4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu arus kas bebas (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Ferdiansya dan Isnuhardi (2013), bahwa variabel arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan tidak menjadikan rasio arus kas bebas sebagai faktor yang penting apakah perusahaan akan menggunakan atau tidak menggunakan dana eksternal dalam pemenuhan modalnya.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $240-5-1 = 234$. Hasil diperoleh untuk t tabel adalah 1,972 sedangkan t hitung adalah 7.547712 sehingga dari hasil tersebut terlihat bahwa $t \text{ tabel} < t \text{ hitung}$. Karena signifikansi $0.0000 < 0,05$ yang berarti hipotesis H5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Risiko Bisnis (X_5) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar risiko bisnis maka semakin besar pula DER perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang

dilakukan oleh Ferdiansya dan Isnuhardi (2013).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun perusahaan memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan akan tetap melakukan pinjaman dana atau utang dari pihak eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan membutuhkan cukup banyak modal atau *capital expenditure* yang besar dalam setiap pengerjaan proyek-proyeknya dan dengan melakukan pinjaman dana atau utang yang terencana dengan baik maka perusahaan akan dapat mengatasi risiko bisnis yang akan datang atau dialami oleh perusahaan.

3) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, besarnya nilai *adjusted R²* dalam model regresi perusahaan *Property & Real Estate dan Building Construction* diperoleh sebesar 0,882843. Hal ini menunjukkan bahwa besar kemampuan menjelaskan variabel independen yaitu Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas dan Risiko Bisnis terhadap variabel dependen Struktur Modal (DER) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 88%, sedangkan sisanya kemungkinan dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain dari dalam (internal) maupun luar (eksternal) perusahaan.

4.3 Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian, variabel struktur aset dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap struktur modal, hal ini berarti ketiga variabel telah sesuai dengan teori yang ada. Tingkat signifikansi variabel struktur aset adalah 0,751, yang berarti tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori-teori yang ada, yang menyatakan bahwa struktur aset merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer perusahaan mengenai struktur modal perusahaan. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham dan Gapenski (1996: 78) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori tersebut juga konsisten dengan Atmaja (2008: 273) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besar.

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan properti & real estate dan konstruksi bangunan tidak menjadikan aset terutama aset tetap sebagai jaminan untuk membayar utang. Hal ini juga bisa disebabkan, terdapat beberapa perusahaan sub sektor properti & real estate yang memiliki nilai aset tetap yang tidak terlalu tinggi. Sehingga, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak menjadikan aset tetap sebagai jaminan utama ketika ingin melakukan peminjaman modal. Sementara, untuk perusahaan pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang memiliki aset tetap yang tinggi tidak menggunakan aset tetap sebagai jaminan utang akan tetapi aset tetap dijadikan atau digunakan

sebagai modal dalam mendanai proyek-proyek perusahaannya.

Tingkat signifikansi variabel arus kas bebas adalah 0,6356, yang berarti tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yang ada, yang menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer mengenai struktur modal perusahaan. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Teori ini tidak mendukung hasil penelitian pada penelitian ini, hal ini dikarenakan nilai arus kas bebas pada beberapa perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan nihil atau nol. Hal ini terjadi karena pada perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai arus kas bebas nihil atau nol, pengeluaran modal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan arus kas operasi bersih. Sedangkan, pada saat nilai arus kas bebas perusahaan tinggi, perusahaan mungkin akan lebih tertarik untuk menggunakan arus kas bebas sebagai dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

V. SIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menyatakan bahwa struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).
2. Hasil kajian menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Struktur aset dan arus kas bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).
3. Hasil dari Uji koefisien determinasi, menjelaskan bahwa variabel independen yaitu struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis terhadap variabel dependen struktur modal (DER) yang dapat diterangkan dari model persamaan regresi data panel adalah sebesar 88%.

5.2 Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan yang terdapat pada penelitian ini, maka saran yang diberikan antara lain:

1. Diharapkan untuk seluruh perusahaan properti & real estate dan konstruksi bangunan dapat lebih meningkatkan kinerja dan lebih memperhatikan mengenai kebijakan penggunaan pendanaan bagi perusahaannya dalam setiap proyek kerjanya. Apakah perusahaan akan menggunakan pendanaan internal ataupun eksternal, dalam hal ini yaitu utang. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat meminimalisir adanya risiko kebangkrutan di masa yang akan datang jika perusahaan menggunakan pendanaannya berasal dari pihak eksternal atau utang.

2. Sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, terlebih dahulu sebaiknya pihak investor memperhatikan rasio struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas dan risiko bisnis perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar pihak investor dapat memperoleh informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga pihak investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya serta meminjamkan dananya ke perusahaan.
3. Diharapkan penelitian yang akan datang agar menambah populasi, sampel dan tahun penelitian dalam mengkaji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, khususnya perusahaan sektor properti & real estate dan konstruksi bangunan, sehingga hasil yang diharapkan dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdiansya, Muhammad Syahril & Isnurhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya, Vol.11 No.2 Juni 2013*. Diakses 21 Maret 2015.
- Gharaibeh, Ahmad Mohammad Obeid. 2015. *The Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Kuwait*. *European Journal of Business, Economics and Accountancy Vol. 3, No. 6, 2015*. Diakses 02 Februari 2016.
- Hardiningsih, Pancawati & Oktaviani, Rachmawati Meita. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory dan Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1*. Diakses 06 Juni 2016
- Hijazi, Syed Tahir & Yasir Bin Tariq. 2006. *Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry*. *The Lahore Journal of Economics 11 : 1 (Summer 2006) pp. 63-80, Muhammad Ali Jinnah University, Islamabad*. Diakses 27 Januari 2016
- Indrajaya, Glenn., dkk. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi. No.06, Tahun ke 2, September-Desember 2011*.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. *The Journal Of Financial Economics Vol. 3, NO. 4*.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol. 12, no. 2, Agustus 2010, STIE Trisakti*. Diakses 05 Desember 2015
- Margaretha, Farah & Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek

Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*,
Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 119-
130. Diakses 20 Maret 2015

Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Francis
Kehinde Emeni. 2012. *Determinants of*
Corporate Capital Structure in Nigeria.
International Journal of Economics and
Management Sciences Vol. 1, No. 10,
*2012, pp. 81-96.*Di akses 12 Desember
2015