

PENGARUH INDIKATOR FUNDAMENTAL PASAR TERHADAP STRUKTUR MODAL

Helena Novita Kowaup¹, Irine Herdjiono²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Musamus Merauke

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Musamus Merauke

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 27 Maret 2021

Diterima: 27 Juni 2021

Terbit/Dicetak: 30 Juli 2021

Keywords:

Earning Per Share, Growth Opportunity, Business Risk, Capital Structure.

Abstract

This research aims to analyze the influence of earning per share (EPS), growth opportunity and business risk against capital structure on property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this research was 60 companies that had been 'go public' and their shares were listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2018. After the selection was done using a purposive sampling method, a sample of 15 companies was obtained from 2015-2018 so that the total observation of this research is 60. The data used is secondary data and the analytical method used is multiple linear regression analysis. The result of this is partially earning per share is significant negative effect against capital structure, while growth opportunity and business risk is not effect against capital structure. The result of the research simultaneously show earning per share, growth opportunity, and business risk has not effect against the capital structure.

* Corresponding Author.

Irine Herdjiono, e-mail : herdjiono@unmus.ac.id

A. PENDAHULUAN

Permasalahan yang sering dihadapi banyak perusahaan yaitu mengenai struktur modal, karena baik atau tidaknya struktur modal dapat mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan secara langsung. *Real estate* adalah industri padat modal dengan siklus operasi panjang, input modal besar, dan berisiko tinggi serta rentan terhadap perubahan kebijakan makro nasional. Oleh karena itu dalam proses produksinya dibutuhkan pendanaan yang lebih stabil.

Salah satu perusahaan properti yaitu PT Agung Podoromo Land Tbk (APLN), dikabarkan berpotensi gagal bayar hutang yang dinilai Pefindo sebesar Rp. 1,3 triliun. Disisi lain gagal bayar hutang PT Agung Podoromo Land Tbk disebabkan juga dari laba yang dihasilkan perusahaan menurun pada kuartal III-2019 sebesar 78,75%. Laba bersih tahun berjalan yang dapat diatribusikan ke perusahaan induk hanya sebesar Rp. 65,64 miliar, padahal di kuartal III-2018 perusahaan properti ini mampu menghasilkan laba sebesar Rp. 308,82 miliar. Penurunan pendapatan menjadi penyebab laba perusahaan jatuh, tercatat APLN hanya dapat membukukan pendapatan sebesar Rp. 2,92 triliun atau turun 23,16% dari 3,8 triliun. (www.kontan.co.id). Dari fakta ini dapat diketahui bahwa penurunan laba yang dihasilkan oleh PT Agung Podoromo Land Tbk disebabkan salah satunya dari tingginya beban hutang yang harus dibayar, Selain itu kenaikan hutang jangka panjang ini diakibatkan perusahaan meminjam pendanaan untuk membayar hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo.

Struktur modal bisa diukur memakai *Debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio dimana membandingkan penggunaan total hutang dengan total ekuitas. Selama tahun 2015 s. 2018 struktur modal perusahaan *real estate* mengalami fluktuasi seperti yang terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Struktur Modal Perusahaan Sektor Real Estate Tahun 2015 s.d 2018

Tahun	Rasio Debt to Equity
2015	86%
2016	83%
2017	91%
2018	89%

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan Tabel 1 nampak bahwa penggunaan hutang lebih besar daripada modal sendiri dan kecenderungan mengalami peningkatan. Salah satu faktor makroekonomi yang mendorong penggunaan modal dari pinjaman adalah suku bunga yang mengalami penurunan. Disamping faktor makroekonomi, perlu dikaji lebih dalam faktor fundamental perusahaan khususnya faktor persepsi pasar.

Struktur modal dapat dipengaruhi dari banyak faktor, Brigham dan Houston (2011) menyatakan faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu *growth opportunity*, risiko bisnis, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, dan ukuran perusahaan. Sejumlah penelitian yang menyimpulkan *growth of opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal (Wu dan Yeung, 2012; Li dan Mauer, 2016; Suk et. al, 2018).

Pendapat berbeda dinyatakan oleh Riyanto (2001) bahwa yang mempengaruhi struktur modal ialah keadaan pasar modal, stabilitas laba, tingkat bunga, jumlah risiko aktiva, susunan atas harta, sikap manajemen dan besarnya jumlah modal yang diperlukan. Pada penelitian ini di fokuskan tiga faktor yang mempengaruhi struktur modal yakni keadaan pasar modal dengan menghitung rasio pasar yaitu *earning per share (EPS)*, *growth opportunity*, dan risiko bisnis.

Efektifnya struktur modal perusahaan bisa menentukan apakah sudah efisien atau belumnya pemakaian dana yang bisa diukur berdasarkan tingkat *earning per share (EPS)*. Keuntungan bersih perusahaan bisa dipengaruhi dari besar atau kecilnya penggunaan hutang dalam perusahaan. Bagi para

investor *earning per share* dapat dipakai dalam menilai struktur modal perusahaan, karena bisa memberikan gambaran terkait dengan hasil laba perusahaan pada waktu mendatang.

Growth opportunity adalah kesempatan/peluang perusahaan agar dapat tumbuh dan berkembang diwaktu mendatang (Brigham dan Houston, 2001). *Growth opportunity* bisa dinilai berdasarkan *price earning ratio* (Brigham dan Houston, 2011). Risiko bisnis merupakan suatu fungsi ketidakpastian mengenai perkiraan pengembalian modal yang diinvestasikan pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Risiko ada karena adanya beban biaya dari pinjaman perusahaan jika beban biaya yang ditanggung perusahaan besar, maka perusahaan akan dihadapkan dengan risiko yang juga besar kemungkinan hal ini dapat menyulitkan perusahaan untuk pengembalian hutang perusahaan.

Perusahaan dengan hutang tinggi dapat berpengaruh langsung terhadap struktur modal dan bisa saja risiko yang diterima yaitu risiko kebangkrutan, karena banyaknya kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi atau dilunasi. Berdasarkan pemaparan diatas, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS), *Growth Opportunity*, dan risiko bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order Theory adalah pemakaian sumber dana perusahaan dimana berasal dari pendanaan internal (laba ditahan) serta pendanaan eksternal (penerbitan ekuitas). Menurut Myers dan Marcus (2014) bahwa *pecking order theory* mempunyai dua anggapan dasar yang menonjol yakni: a). para manajer lebih mengetahui peluang perkembangan perusahaannya sendiri ketimbang para investor. b). keputusan manajer keuangan sangat berpengaruh untuk kepentingan pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur Modal yaitu perbandingan pemakaian modal asing dan modal sendiri, atau perbandingan antara modal eksternal dengan modal internal. Struktur modal bisa diukur memakai *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang membandingkan total hutang terhadap total ekuitas. Dengan menggunakan rasio ini perusahaan bisa mengetahui baik atau tidaknya kondisi perusahaan. *debt to equity ratio* (DER) bisa dihitung dengan rumus dibawah ini.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Earning Per Share

Earning per share (EPS) yaitu hasil keuntungan bersih perusahaan yang diperoleh dari tiap lembar saham dalam suatu periode. EPS juga merupakan gambaran kesanggupan perusahaan untuk memperoleh laba bersih untuk satu lembar saham. Laba menjadi tolak ukur kesuksesan perusahaan, oleh sebab itu banyak investor yang ingin menanamkan modalnya lebih mengutamakan besarnya *earning per share* yang dihasil perusahaan. Secara umum *Earning Per Share* dapat di hitung menggunakan rumus berikut:

$$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Growth Opportunity

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat peluang pertumbuhan peneliti menggunakan rasio harga laba (*price earning ratio*) menurut Brigham dan Houston (2001) dengan membandingkan harga penutup tiap lembar saham dengan *earning per share*. Rumusnya sebagai berikut:

$$GO = \frac{\text{Harga penutup per lembar saham}}{\text{earning per share}}$$

Risiko Bisnis

Untuk mengukur tingkat risiko bisnis dapat memakai persent perubahan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dibagi persentase perubahan penjualan, berdasarkan hasil tersebut bisa dilihat besar atau kecil tingkat risiko yang di hadapi perusahaan yang ditentukan oleh total. Perusahaan akan dihadapi dengan risiko bisnis apabila laba yang dihasilkan perusahaan tidak konsisten dari satu periode ke periode lain. perusahaan bisa menggunakan *Degree Operating Leverage* (DOL) untuk mengukur tingkat risiko bisnis menurut Mardiansyah (2013). Rumus *Degree Operating Leverage*:

$$DOL = \frac{\% \text{Perubahan EBIT}}{\% \text{Perubahan penjualan}}$$

HIPOTESIS

Pengaruh EPS terhadap Struktur Modal

Earning per share (EPS) yaitu rasio perbandingan keuntungan bersih perusahaan terhadap total saham beredar. EPS juga berguna dalam memberikan gambaran kepada para investor mengenai pendapatan bersih perusahaan dalam tiap lembar sahamnya, informasi EPS berguna untuk penilaian kinerja struktur modal perusahaan. Jika nilai EPS tinggi menunjukkan perusahaan bisa memberikan kemakmuran yang baik untuk para pemegang saham dalam hal pembagian deviden, karena dengan melihat nilai EPS investor bisa mengetahui keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan. Dengan demikian hal ini bisa menarik perhatian investor agar dapat membeli saham perusahaan serta perusahaan bisa menambah sumber modal perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian oleh Dewi dan Dana (2017) menyatakan *earning per share* negatif signifikan mempengaruhi struktur modal. Maka dalam perumusan hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H1: *Earning Per Share* (EPS) diduga negatif signifikan mempengaruhi struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity dikatakan juga sebagai kesempatan perusahaan agar dapat tumbuh dan berkembang pada waktu mendatang (Brigham dan Houston 2001). Perusahaan dengan harapan akan pertumbuhan tinggi memungkinkan penggunaan keuangan untuk kegiatan operasionalnya berasal dari modal eksternal, sedangkan pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah untuk memenuhi keperluan modalnya hanya menggunakan laba ditahan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat peluang pertumbuhan peneliti menggunakan rasio pasar *price earning ratio*. *Price earning ratio* dipakai perusahaan agar dapat melihat keadaan pasar terhadap kemampuan saham perusahaan yang tercermin oleh pendapatan yang diperoleh perusahaan. Semakin besar nilai PER maka harga suatu saham dapat dinilai semakin mahal. Peningkatan nilai PER akan mempengaruhi peningkatan hutang yang besar daripada modal sendiri karena saham perusahaan dinilai mahal oleh investor, oleh sebab itu dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan akan mencari sumber dana tambahan dari pihak luar (hutang).

Dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan bisa menggunakan penyusutan aktiva tetap dan laba ditahan, namun perlu diingat bahwa tidak semua laba dipakai untuk kegiatan operasional perusahaan karena ada sebagian laba yang akan diberikan kepada pemegang saham berupa deviden. Maka perusahaan akan mencari jalan keluar dalam pemenuhan sumber dananya dengan cara pinjaman dari pihak kreditur (hutang), perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Maka perumusan hipotesisnya adalah:

H2: *Growth opportunity* diduga positif signifikan mempengaruhi struktur modal

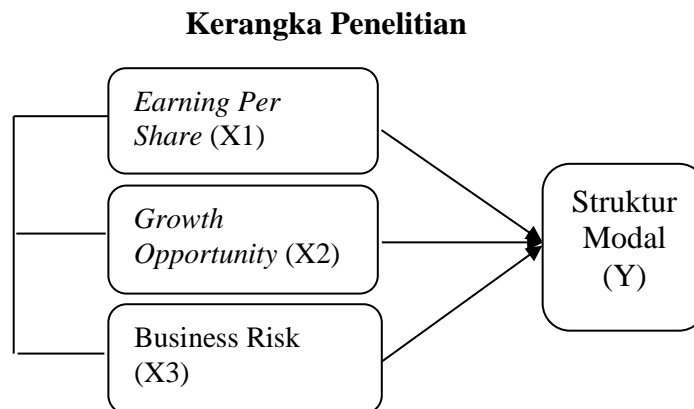
Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Salah satu akibat yang akan dirasakan pebisnis dalam menjalankan usahanya yaitu adanya risiko bisnis. Risiko bisnis berkaitan langsung pada perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan,

kesanggupan untuk membayar hutang, serta kemauan para penanam modal agar dapat menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan.

Risiko bisnis secara negatif signifikan mempengaruhi struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi biasanya memakai jumlah hutang yang besar ketimbang perusahaan dengan risiko bisnis rendah, sebab pemakaian hutang yang tinggi berdampak juga akan tingginya risiko yang di hadapi perusahaan dan perusahaan akan sulit dalam pengembalian hutang mereka. Jika rasio *debt to equity* perusahaan meningkat menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi risiko yang b esar karena penggunaan hutang yang besar dalam melakukan kegiatan operasionalnya.maka perumusan hipotesisnya yaitu:

H3: Risiko bisnis diduga negatif signifikan mempengaruhi struktur modal.



Gambar 1. Kerangka Penelitian.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu suatu metode penelitian dimana proses data yang digunakan berupa angka-angka dalam menganalisis dan melakukan kajian penelitian.

Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018, dengan jumlah populasinya sebanyak 61 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dimana penentuan sampelnya menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dipakai dalam pemilihan sampel yaitu mempublikasikan laporan finansial selama tahun penelitian 2015-2018 dan lengkap dan penyajian laporan finansial dalam mata uang Rupiah.

Atas dasar kriteria sampel diatas, maka didapatkan jumlah sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 15 perusahaan sebagaimana Nampak pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ASRI	PT Alam sutera realty Tbk
2.	BSDE	PT Bumi semprong damai Tbk
3.	CTRA	PT Ciputra development Tbk
4.	DILD	PT Intiland development Tbk
5.	DUTI	PT Duta pertiwi Tbk
6.	JRPT	PT Jaya real property Tbk
7.	KIJA	PT Kawasan industry jababeka Tbk
8.	KPIG	PT MNC Land Tbk
9.	LPKR	PT Lippo karawaci Tbk

No.	Kode	Nama Perusahaan
10.	MDLN	PT Modernland realty Tbk
11.	MKPI	PT Metropolitan kentjana Tbk
12.	PLIN	PT Plaza Indonesia realty Tbk
13.	PWON	PT Pakuwon jati Tbk
14.	RODA	PT Pikko land development Tbk
15.	SCBD	PT Danayasa arthatama Tbk

Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX)

Variabel

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *earning per share*, *growth opportunity* dan risiko bisnis, sedangkan variabel terikat adalah struktur modal. Definisi operasional dan rumus variabel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	penghasilan bersih perusahaan dari tiap lembar saham.	$= \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$
<i>Growth opportunity</i> (GO)	kemampuan perusahaan agar dapat tumbuh di masa depan	$= \frac{\text{Harga penutup per lembar saham}}{\text{earning per share}}$
Risiko bisnis	ketidakpastian yang dihadapi perusahaan atas perkiraan pengembalian modal yang diinvestasikan	$\text{DOL} = \frac{\% \Delta \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ Penjualan}}$
Struktur modal	perbandingan pemakaian modal eksternal dan modal sendiri	$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$

Sumber: Data diolah.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dapat dipakai yang digunakan yaitu metode analisis linear berganda dengan memakai aplikasi SPSS. Model perhitungan regresinya secara umum adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan

Y	= Struktur modal
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
X_1	= Nilai EPS
X_2	= Nilai <i>Growth Opportunity</i>
X_3	= Nilai Risiko bisnis
e	= <i>error term</i>

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif Rata-rata nilai DER sebesar 0,87, nilai minimum sebesar 0,24 dan nilai maksimum 3,70. Variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki rata-rata 95,07 dengan nilai terendah sebesar 1,13 dan nilai tertinggi sebesar 755,14. Variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai rata-rata 39,94 dengan nilai terendah sebesar 0,23 dan nilai tertinggi sebesar 345,13. Variabel Risiko Bisnis (DOL) mempunyai nilai rata-rata 0,44 dengan nilai terendah -34,45 dan nilai tertinggi 51,65. Hasil uji statistik deskriptif untuk keempat variable dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
---	------	------	------	-----------

EPS	60	1.13	755.14	95.07	130.19
GO	60	.23	345.13	40.01	52.14
DOL	60	-34.45	51.65	.4520	12.55
DER	60	.24	3.70	.8752	.61

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinearitas dan Uji Heterokedastisitas

Uji normalitas memakai uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) test. Berdasarkan Tabel 5, nilai *kolmogrof-smirnov* adalah 1,106 dan Asymp. Sig 0,173 > 0,05 hal ini menunjukkan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal. Untuk melihat apakah terjadi suatu autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Nilai Durbin Watson yaitu 0,663, nilai d diantara 0 dan $dl = 0 < 0,695 < 1,4797$, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi

Tabel 5. Uji Normalitas dan Autokorelasi

Keterangan	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Z	1.106
Asymp. Sig. (2-tailed)	.173
Nilai Durbin Watson	0.695

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

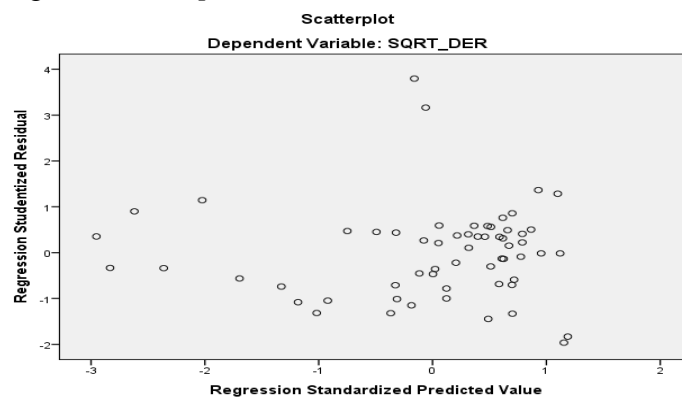
Pada penelitian ini uji multikolinearitas menggunakan uji *Variance-Inflasion-Factor* (VIF). Besarnya VIF 3 variabel bebas yakni EPS, *Growth Opportunity*, dan DOL dibawah 10 dan besarnya tolerance pada ketiga variabel bebas lebih besar dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan yaitu ketiga variabel bebas pada penelitian ini yaitu EPS, *Growth Opportunity*, dan DOL tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolineritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SQRT_EPS	.863	1.159
SQRT_GO	.893	1.120
SQRT_DOL	.960	1.042

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Uji untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas pada model regresi bisa terlihat dari apakah terdapat bentuk khusus yang dilihat dari grafik *scatterplot* berikut:



Gambar 2. Uji Heterokedastisitas

Analisa Regresi Linier Sederhana dan Berganda

Hasil uji regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Analisis Linier Berganda

KETERANGAN	Nilai Unstandardized Coefficien
------------	---------------------------------

CONSTANT	1.303
EPS	-.017
GO	-.018
DOL	-.024

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 6 tersebut, sehingga bisa dibuat suatu persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,303 - 0,017 X_1 - 0,018 X_2 - 0,024 X_3 + e$$

Uji signifikansi parsial dan simultan serta koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Parsial

Keterangan	t	F	Sig.	Nilai
EPS (X1)	-2.452		.017	
GO (X2)	-1.386		.171	
DOL (X3)	-.696		.490	
Uji Simultan		2.145		
<i>Adjusted R-Square</i>				0,055

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Koefisien *Adjusted R-Square* senilai 0,055 yang artinya besarnya sumbangan variabel bebas pada penelitian ini yakni EPS, *Growth Opportunity*, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal yaitu senilai 5,5% dan sisanya 94,5% dipengaruhi dari faktor-faktor lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. Berdasarkan Tabel 7 nampak bahwa hanya EPS yang berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variable growth opportunity dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan ketiga variable tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Struktur Modal

Variabel *Earning Per Share* menunjukkan besar koefisien regresi -0,018 dengan nilai t hitung -2,452 dan besar signifikan variabel 0,017 berada dibawah angka 0,05 (5%). variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Semakin rendah *Earning Per Share* maka akan meningkatkan Struktur Modal, hal ini karena perusahaan dengan keuntungan yang rendah akan meningkatkan penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniep dan Meida (2016) yang menyatakan *Earning Per Share* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih (2015) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal.

Variabel *Growth Opportunity* memperlihatkan besar koefisien regresi dengan nilai -0,017 dengan nilai t hitung -1,386 dan besar signifikan variabel 0,171 berada di atas angka 0,05 (5%). variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016) yang menyatakan *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuwanita et. al. (2020) yang menyatakan *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dilihat dari besarnya koefisien regresi dengan nilai -0,017 menunjukkan jika variabel Growth opportunity mempunyai arah hipotesis negatif atau tidak searah pada struktur modal, sehingga penurunan Growth opportunity akan meningkatkan struktur modal yang dilihat dari tingkat penggunaan hutang. Growth opportunity sejak 2015 s.d 2018 mengalami kecenderungan peningkatan sebagaimana pada Tabel 8 dibawah ini.

Tabel 8. Growth Opportunity Sektor Real Estate Tahun 2015 s.d 2018

Tahun	Growth Opportunity
2015	37,07
2016	50,66
2017	49,72
2018	76,99

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Growth opportunity yang cenderung meningkat tidak secara signifikan mendorong pendanaan melalui hutang, walaupun nampak adanya kecenderungan peningkatan penggunaan hutang. Berdasarkan pecking order theory, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal karena untuk menghindari risiko hutang (Grundy dan Vermijmaren, 2020)

Suk et al. (2018) menyimpulkan bahwa penyedia dana dapat mendeteksi penurunan tingkat asimetri informasi perusahaan ketika perusahaan telah mencapai tingkat kesempatan bertumbuh yang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan yang terus menerus tidak selalu meningkatkan kepercayaan penyedia dana, dalam hal ini bank. Bank akan mempertimbangkan titik optimal pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis memperlihatkan besar koefisien regresi dengan nilai -0,024 dengan besar nilai t hitung -0,696 dan besarnya signifikan variabel 0,490 berada diatas angka 0,05 (5%). variabel Risiko bisnis tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 risiko bisnis mengalami penurunan. Walaupun tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, penurunan risiko bisnis diiringi dengan peningkatan penggunaan hutang. Risiko bisnis selama tahun 2015 sampai dengan 2018 dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9. Risiko Bisnis
Sektor Real Estate Tahun 2015 s.d 2018

Tahun	Risiko Bisnis
2015	0,06
2016	2,67
2017	-0,19
2018	-0,76

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat risiko bisnis peneliti menggunakan rumus *Degree Operating Leverage* yaitu dengan membagikan % perubahan EBIT dibagi dengan % perubahan penjualan. Dilihat dari besarnya nilai koefisien regresi sebesar -0,024, dari hasil ini menunjukkan jika setiap penurunan Risiko Bisnis akan meningkatkan struktur modal. Hal ini sesuai dengan pecking order theory bahwa semakin tinggi risiko bisnis, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal. (Buana dan Khafid, 2018).

Pengaruh EPS, Growth Opportunity, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Secara simultan penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Earning Per Share*, *Growth Opportunity*, dan Risiko Bisnis secara bersamaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal yang ditunjukkan dengan nilai uji F sebesar 2,145 dengan nilai signifikan 0,105 > 0,05. Dari hasil yang didapatkan, bisa dikatakan bahwa variabel independen EPS, *Growth Opportunity*, dan Risiko Bisnis secara bersamaan tidak mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian 2015-2018.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis regresi berganda secara simultan, *earning per share*, *growth opportunity*, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini tidak membedakan hutang jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian Ding et al. (2020) menyimpulkan bahwa hutang jangka pendek menjadi salah satu alternatif terbaik pendanaan bagi perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah dan memiliki arus kas bebas yang besar.

REFERENSI

- Brigham, E. F., Joel F. Houston. (2001). *Fundamental of Financial Management*. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. *Manajemen Keuangan* Edisi 8. Buku 1. Jakarta: Erlangga.
- Brigham E. F dan Houston J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Buana, F. K., Muhammad Khafid. (2018). The Effect of Asset Structure and Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal* 7(3) (2018) 200-206. DOI 10.15294/aaj.v7i3.22727
- Dewi, N.K.T.S dan Dana, I.M. (2017). Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 6, No.2:772-801
- Ding, Ning, Kalimullah B., Khalil J. (2020). Debt choice, growth opportunities and corporate investment: evidence from China. *Financial Innovation*. 6:31 <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00194-1>.
- Grundy, B. D., Patrick Vermijaren. (2020). The external financing of investment. *Journal of Corporate Finance* 65 (2020) 101745: pp 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101745>.
- Li, J. Y., & Mauer, D. C. (2016). Financing uncertain growth. *Journal of Corporate Finance*, 41, 241–261. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.09.006>
- Myers, Stewart C, R. A Brealey dan A. J Marcus. (2014). *Fundamentals of corporate Finance*. Edisi 3. Singapore: Mc Graw-Hill
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Santoso, Y., Denies Priantinah (2016). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan. *Profita* Edisi 4:1-17. <http://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/profita/article/view/5636/5382>
- Suk, Kim Sung, Rita J., Irwan A. E. (2018). Non-Linear Impact of Growth Opportunity and Firm Size on the Capital Structure. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(4):581–593. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>
- Wu, X., & Yeung, C. K. A. (2012). Firm growth type and capital structure persistence. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3427- 3443. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.08.008>
- Yuniep M, Meida. D. (2016). Pengaruh *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* terhadap *Debt to equity ratio* dan harga saham. *EKSIS* Vol XI No.1
- Yuwanita, F.Y., Desi I., Selvi Y. S., (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*, Vol 7 No. 2: 162-172. <http://dx.doi.org/10.30656/jak.v7i2.2095>