

# DETERMINAN DAN KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE*, DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2019

Rahmah Fitri<sup>1</sup>, Listiana Sri Mulatsih<sup>2</sup>

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta

E-mail: <sup>1)</sup>[rahmah.fitri0296@gmail.com](mailto:rahmah.fitri0296@gmail.com), <sup>2)</sup>[listiana@bunghatta.ac.id](mailto:listiana@bunghatta.ac.id)

## A. PENDAHULUAN

Sutrisno (2017) menjelaskan struktur modal sebagai perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur modal yang baik merupakan struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dalam rangka menciptakan struktur modal yang baik dapat merujuk kepada konsep struktur modal optimal. Melalui pendekatan *trade-off theory*, perusahaan akan menentukan struktur modal optimal yang dapat meminimalisir biaya modal serta memaksimalkan nilai perusahaan yang juga mempertimbangkan pajak korporasi dan risiko kebangkrutan (De Haas dan Peeters, 2006).

Harmono (2018) menjelaskan perusahaan akan melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal dari waktu ke waktu. Namun, struktur modal optimal ini tidak bisa diamati langsung dalam praktik di perusahaan, yang dapat kita amati adalah arah dan kecepatan dari proses penyesuaiannya menuju struktur modal optimal tersebut (Darminto dan Manurung, 2008).

Industri Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan merupakan industri yang bergerak di bidang pembangunan gedung dan fasilitas umum. Fenomena yang ditemukan pada industri ini dalam periode penelitian 2014-2019 adalah nilai struktur modal yang lebih dari

1. Hal ini mengindikasikan dana perusahaan pada industri ini lebih banyak bersumber dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga industri ini cenderung memiliki resiko yang tinggi.

Selain itu, penelitian terdahulu masih banyak memperlihatkan inkonsistensi data dan hasil penelitian pada variabel independen berupa *lagged leverage*, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap variabel dependen berupa struktur modal.

## B. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. Total populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 49 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *sampling jenuh* yang merupakan teknik pengambilan sampel dari seluruh populasi. Dengan kata lain, jumlah populasi sama dengan jumlah sampel yaitu sebanyak 49 perusahaan.

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *Partial Adjustmen Model* (PAM). Adapun data pada penelitian ini diolah menggunakan *software Eviews* 8.0 dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

1. Statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat

- kesimpulan yang berlaku umum (Basuki, 2017).
2. Uji asumsi klasik untuk melihat akurasi dan kehandalan dari item-item yang mendukung variabel penelitian. Jika semua asumsi klasik terpenuhi, maka akan dihasilkan estimator yang linier dan tidak bias. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi:
    - a. Uji Normalitas
    - b. Uji Multikolinieritas
    - c. Uji Heteroskedastisitas
    - d. Uji Autokorelasi
  3. Uji pemilihan model regresi untuk menentukan model manakah dari *fixed effect*, *random effect*, dan *common effect* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Adapun pengujian yang perlu dilakukan meliputi:
    - a. Uji Chow
    - b. Uji Hausman
    - c. Uji Lagrange Multiplier (LM)
  4. Analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh *lagged leverage*,

struktur aset (*tangibility of assets*), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*), dan profitabilitas terhadap struktur modal (*leverage*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Lev_{i,t} = \theta_0 + \sigma Lev_{i,t-1} + \theta_1 Tang_{i,t} + \theta_2 Growth_{i,t} + \theta_3 Profit_{i,t} + e_{i,t}$$

5. Uji koefisien determinasi untuk melihat berapa proporsi dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.
6. Uji signifikansi simultan (uji statistik F) untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).
7. Uji hipotesis dengan menggunakan uji statistik t untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Basuki, 2017).

### C. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Uji t Statistik

##### Hasil Pengujian Hipotesis menggunakan Uji t Statistik

Variabel	Coefficient	Probability	Alpha	Keputusan
Lagged Leverage (Lev <sub>t-1</sub> )	0.534896	0.0000	0.05	Ha diterima
Struktur Aset (SA)	0.245980	0.0000	0.05	Ha diterima
Pertumbuhan Penjualan (GSR)	0.049133	0.0195	0.05	Ha diterima
Profitabilitas (ROA)	-0.350775	0.0000	0.05	Ha diterima

Berdasarkan hasil uji t statistik, didapatkan hasil berupa *lagged leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi dari *lagged leverage* (Lev<sub>t-1</sub>) sama dengan 1 - λ dimana λ merepresentasikan kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal, sehingga dapat dihitung λ = 1 - 0,534896 atau tingkat kecepatan penyesuaian sebesar 0,465104. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa

kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal masih berada pada kondisi *underleveraged*. Hasil penelitian ini sesuai dengan landasan teori *trade-off* dinamis yang memprediksi perusahaan memiliki struktur modal optimal, sehingga perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan struktur modal dari waktu ke waktu ke arah struktur modal yang optimal tersebut. Hasil penelitian juga didukung oleh penelitian yang dilakukan

Warmana dan Widnyana (2016), Fuady (2014), Abdeljawad dkk (2013), dan Nosita (2012) yang menyatakan bahwa *lagged leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya, nilai koefisien regresi variabel struktur aset adalah sebesar 0,245980 dengan tingkat signifikansi pada probabilitas *t-statistic* sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan hasil berupa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil oleh perusahaan dan hal ini akan mempengaruhi penentuan besarnya struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2019).

Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan (GSR) adalah sebesar 0,049133 dengan tingkat signifikansi pada probabilitas *t-statistic* sebesar 0,0195. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan landasan teori *pecking order* yang menyatakan perusahaan yang sedang bertumbuh memerlukan lebih banyak sumber dana eksternal. Di saat sumber dana internal tidak mencukupi, maka sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil sehingga kebutuhan hutang semakin meningkat.

Untuk variabel profitabilitas, nilai koefisien regresinya adalah sebesar -0,350775 dengan tingkat signifikansi pada probabilitas *t-statistic* sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan hasil berupa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian sesuai dengan landasan teori *pecking order* yang menyatakan manajer lebih senang menggunakan pembiayaan pertama dari laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengakibatkan perusahaan lebih banyak

menggunakan modal sendiri dalam aktivitas usahanya sehingga penggunaan hutang dapat ditekan (Harmono, 2018).

#### D. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan pada penelitian ini menunjukkan bahwa *lagged leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan adalah sebesar 46,5104% per tahun yang berarti masih berada dalam kondisi *underleveraged*.

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna karena masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan *up to date*. Penelitian selanjutnya juga disarankan mengikutsertakan variabel lain diluar variabel penelitian ini, khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi struktur modal, seperti kondisi pasar, kondisi ekonomi makro, pajak, dan sikap pemberi pinjaman (kreditur), agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi dalam merepresentasikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abdeljawad, I., Mat-nor, F., Ibrahim, I., dan Abdul-rahim, R. (2013). Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia, *International Review of Business Research Papers*, Vol.9, No.6, Hal.102–110.
- [2] Basuki, Agus Tri. 2017. *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Yogyakarta: Danisa Media.
- [3] Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*

*Terjemahan*, Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.

- [4] Darminto dan Manurung, A. H. (2008). Pengujian teori trade-off dan pecking order dengan suatu model dinamis pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol.1, No.1, Hal.35-52.
- [5] De Haas, R. dan Peeters, M. (2006). The Dynamic Adjustment Towards Target Capital Structure of Firms in Transition Economies. *Working Paper Economics of Transition*, Vol.14, No.1, Hal.133-169.
- [6] Fuady, M. (2014). Pengujian Trade-Off Theory: Apakah Perusahaan di Indonesia Melakukan Optimalisasi Hutang. *EBBANK*, Vol.5, No.2, Hal.23-34.
- [7] Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [8] Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Cetakan Ketujuh. Jakarta: Bumi Aksara.
- [9] Nosita, F. (2012). Struktur Modal Optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol.20, No.3, Hal.305-324.
- [10] Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- [11] Warmana, G. O., dan Widnyana, I. W. (2016). Determinan dan Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pertanian Berbasis Keseimbangan Sistem*, Vol.6, No.12, Hal.10-17.