

## PENGARUH EPS, ROE, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN

**AKURASI**  
**75**

**Katya Komalasari, Diyan Lestari\*, Moch. Fathony**

Fakultas Bisnis Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia

### Paper type

*Accounting and finance,  
Research paper*

### Abstract

*This study aims to analyze the effect of EPS, ROE, growth opportunity and firm size on capital structure in property & real estate companies in 2011-2016 which is listed in IDX. The data used in this study are secondary data published in IDX. The number of samples taken are 31 property & real estate companies that have passed the Purposive Sampling. Analytical technique used is multiple linear regression that aims to obtain a comprehensive picture of the relationship between two or more variables with the dependent variable. The result of this study shows that EPS and ROE do not effect the capital structure. Growth opportunity has positive and significant influence on capital structure. SIZE has negative but significant influence on capital structure.*

Received: 07 Jun 2020

Revised: 28 Jun 2020

Accepted: 2 Jul 2020

Online: 3 Jul 2020

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh EPS, ROE, growth opportunity dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan di sektor properti & real estate di Indonesia pada tahun 2011-2016. Data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder yang diterbitkan oleh IDX, dan juga situs-situs resmi yang memiliki validitas yang baik pada periode tahun 2011-2016. Jumlah sampel yang diambil adalah 31 perusahaan properti & real estate yang telah melewati tahap Purposive Sampling. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda yang bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel dependen. Hasil penelitian dengan model Fixed Effect menunjukkan EPS dan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. *Growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. SIZE memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap struktur modal.

**Keywords:** *EPS, ROE, Tobin Q, SIZE*



Akurasi: Jurnal Riset  
Akuntansi dan Keuangan,  
Vol 2, No.2, Agustus 2020,  
pp. 75 - 84  
eISSN: 2685-2888

✉ Email korespondensi: [diyan.lestari@kalbis.ac.id](mailto:diyan.lestari@kalbis.ac.id)

**Pedoman Sitasi:** Komalasari, K., Lestari, D., & Fathony, M. (2020). PENGARUH EPS, ROE, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 75 - 84.

DOI: <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.183>

## PENDAHULUAN

Semakin membaiknya kondisi perekonomian global yang terjadi saat ini akan menimbulkan persaingan usaha yang semakin ketat, terlebih lagi saat ini Indonesia sudah memasuki era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Pembentukan pasar tunggal (MEA) ini memungkinkan terjadinya transaksi perdagangan antara negara satu ke negara lain di seluruh Asia Tenggara, dan oleh karenanya, kompetisi antar perusahaan akan semakin ketat. Kondisi ini menjadikan perhatian perusahaan pada daya saing mereka perlu tetap dijaga dengan cara menampilkan kinerja terbaiknya.

Tujuan sebuah perusahaan yaitu menginginkan usahanya berjalan dengan lancar dan memiliki keuntungan. Modal menjadi salah satu hal yang penting bagi sebuah perusahaan yang berguna untuk membiayai operasional bisnis dan untuk pengembangan usahanya. Perusahaan yang besar ataupun kecil tidak akan lepas dari pentingnya hal yang menyangkut dengan pendanaan. Sektor properti adalah sektor yang memiliki kebutuhan akan modal yang sangat besar. Kondisi ini menyebabkan dalam periode waktu 2011 sampai dengan 2016 ada beberapa perusahaan tercatat memiliki tingkat beban hutang yang tinggi. Jika sebuah perusahaan memiliki beban hutang yang tinggi maka struktur modal akan meningkat dan begitupun sebaliknya. Karena, perusahaan akan lebih banyak menggunakan dana eksternal untuk membiayai dana operasionalnya.

Menurut (Selfiana & Fidiana, 2016: 3) salah satu masalah dalam kebijaksanaan keuangan dalam sebuah perusahaan adalah masalah struktur modal yang didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam mengambil keputusan suatu pembelanjaan seorang manajer harus mempertimbangkan secara teliti, sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih karena masing – masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Menurut (Riyanto, 2008: 48) sumber dana perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal dan eksternal. Dana internal merupakan dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan yaitu laba ditahan. Sedangkan, dana eksternal merupakan dana yang berasal dari kreditur berupa pinjaman (utang).

Berbagai studi sebelumnya secara umum sudah memberikan penjelasan mengenai faktor penentu struktur modal, namun memberikan hasil yang berbeda-beda, misalnya *earning per share* (Reni, 2014), *growth opportunity* (Wahyuni & Ardini, 2017; Suweta & Dewi, 2016; Ratri & Christianti, 2017; Deviani & Sudjarni, 2018); profitabilitas (Infantri & Suwitho, 2015; Kanita & Hendryadi, 2017; Ratri & Christianti, 2017; Dara & Mariah, 2018), dan ukuran perusahaan (Ratri & Christianti, 2017; Dara dan Mariah, 2018). *Earning per share* (EPS) perusahaan tinggi maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam menghasilkan keuntungan untuk per lembar sahamnya (Reni, 2014), namun studi lainnya sangat jarang menempatkan EPS sebagai penentu struktur modal.

Wahyuni dan Ardini (2017) menjelaskan bahwa salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan sebuah peluang akan adanya pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan perusahaan mempunyai prospek kedepan yang lebih baik. Jika sebuah perusahaan memiliki prospek yang baik, maka hal itu akan mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh (Selfiana & Fidiana, 2016) *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan studi tersebut, beberapa studi lain memberikan kesimpulan yang berbeda, dimana pertumbuhan ditemukan memiliki efek negative (Alipour et al., 2015, Setyawan et al., 2016; Dewi & Dana, 2017). Dari sisi profitabilitas, Kanita dan Hendryadi (2017) menemukan bahwa NPM memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara Dara dan Mariah (2018) menemukan bahwa profitabilitas memiliki efek positif pada struktur modal. Kondisi ini memperlihatkan bahwa kebijakan struktur modal pada masing-masing sektor dapat berbeda sehingga kesimpulan yang dihasilkan dari berbagai studi juga berbeda.

Selain *earning per share* (EPS) dan *growth opportunity*, ukuran perusahaan juga diduga dapat mempengaruhi struktur modal. Studi Badzirah et al. (2016) menemukan bahwa besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Studi terbaru yang (Susantika & Mahfud, 2019; Dara & Mariah, 2018) menemukan bahwa size memiliki efek negative terhadap struktur modal, sementara Kanita dan Hendryadi (2017) menemukan size memiliki efek positif pada struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan klarifikasi ulang mengenai faktor penentu struktur modal pada sektor real estate dan property di Indonesia. Berbagai perbedaan yang sudah diuraikan pada bagian sebelumnya memperlihatkan bahwa kebijakan struktur modal dapat berbeda antar sektor

dan antar negara, sehingga upaya untuk mengidentifikasi determinan struktur modal masih perlu dilakukan. Studi ini menggunakan EPS, ROE, growth opportunity dan ukuran perusahaan sebagai penentu struktur modal pada perusahaan di sektor properti & real estate di Indonesia. Hasil studi diharapkan dapat memberikan bukti empiris terbaru dan memperluas pengetahuan di bidang keuangan bagi penelitian dan investor dalam menentukan kebijakan investasi.

## KAJIAN PUSTAKA

Struktur modal adalah faktor penting yang banyak mendapatkan perhatian perusahaan karena dampak strategisnya terhadap investasi, perkembangan perusahaan, kinerja dan nilai perusahaan. Berbagai studi sebelumnya menggunakan teori diantaranya *Modigliani-Miller (MM) Theory*, *Trade-Off Theory* atau Teori pertukaran, dan *Signalling Theory* (Teori Sinyal) dalam menjelaskan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011). Teori *Modigliani-Miller (MM)* dikemukakan tahun 1958 menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan dihitung sebagai nilai sekarang dari pendapatan masa depan dan aset yang mendasarinya, dan tidak tergantung pada struktur modalnya. Pada tingkat paling dasar, teori ini berpendapat bahwa, dengan asumsi tertentu, tidak relevan apakah suatu perusahaan membiayai pertumbuhannya dengan meminjam, dengan menerbitkan saham, atau dengan menginvestasikan kembali keuntungannya. Sejalan dengan MM teori, *Trade-Off Theory* atau teori berasumsi bahwa manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan hutang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang dapat meningkatkan potensi terjadinya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Trade-Off Theory* ini menyatakan struktur modal yang optimal akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011).

Teori berikutnya adalah *Signalling Theory* berasumsi adanya informasi asimetri (*asymetric information*) antara investor dengan manajer perusahaan. Menggunakan kerangka kerja teori sinyal ini, perusahaan dapat menunjukkan sikap optimis dengan menggunakan hutang yang lebih banyak yang menunjukkan bahwa di masa yang akan datang prospek perusahaan akan cerah. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung akan menggunakan pendanaan internal yang dari laba perusahaan yang berupa laba ditahan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan teori ini, terdapat hierarki penggunaan sumber dana yaitu penggunaan dana internal terlebih dahulu, kemudian jika dana internal tidak memadai, pendanaan perusahaan akan berasal dari penggunaan hutang dan pilihan yang terakhir yaitu penerbitan saham (Husnan, 2012).

### **Earning Per Share (EPS) dan Struktur Modal**

*Earning per share (EPS)* merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan hasil pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaannya dalam perusahaan. Menurut (Risdiyanto & Suhermin, 2016) *earning per share (EPS)* adalah menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang bersih dalam per lembar tiap sahamnya. Perusahaan yang mempunyai *earning per share (EPS)* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang baik dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, perusahaan dengan *earning per share (EPS)* yang tinggi akan menggunakan struktur modal yang berasal dari ekuitas.

Besarnya fluktuasi nilai *earning per share (EPS)* perusahaan dapat mempengaruhi struktur modalnya. Besar kecilnya penggunaan hutang dapat mempengaruhi laba bersih sebuah perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian menurut (Reni, 2014: 24) bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Besarnya fluktuasi nilai *earning per share (EPS)* sebuah perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Kemudian didukung dengan penelitian menurut (Chen & Chou, 2015: 32) bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Return on Equity (ROE) dan Struktu Modal**

Menurut (Infantri & Suwitho, (2015: 7) *return on equity* (ROE) merupakan rasio Profitabilitas yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan modal bersihnya. *Return on equity* (ROE) sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal periode waktu tertentu. Rasio ini menunjukkan efisiensi dari penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini semakin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Profitabilitas dalam kaitannya struktur modal mempunyai pengaruh dimana perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya dengan pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. *Return on equity* (ROE) adalah rasio yang menggambarkan tentang kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola modal di dalam perusahaannya. Jika tingkat profitabilitas (ROE) memiliki tingkat yang tinggi maka akan semakin tinggi pula struktur modal sebuah perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan perlu membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini didukung oleh (Puspawardhani, 2014: 2061) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan dan positif atas nilai ROE terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas maka struktur modal pun akan semakin besar. Hal ini sejalan dengan penelitian (Marfuah & Nurlaela, 2017: 52) bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Growth Opportunity dan Struktu Modal**

Menurut (Prasetya & Asandimitra, 2014: 7) *growth opportunity* sebagai suatu kesempatan yang di miliki oleh perusahaan dalam mengembangkan diri dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang ingin mengembangkan kegiatan dan bisnis dan memperluas pangsa pasar akan membutuhkan dana yang besar. Apabila dana internal tidak mencukupi kebutuhan ekspansi, maka perusahaan harus mencari tambahan dana dari pihak luar untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Menurut (Wahyuni & Ardini, 2017: 8) perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki tingkat *growth opportunity* yang tinggi maka akan menimbulkan kepercayaan kreditur yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat *growth opportunity* rendah. Menurut (Selfiana & Fidiana, 2016: 12) prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan.

*Growth opportunity* adalah sebuah peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Setiap terjadi kenaikan *growth opportunity* suatu perusahaan maka akan menyebabkan struktur modal ikut meningkat. Jika perusahaan memiliki *growth* yang tinggi maka investor akan lebih mempercayai perusahaan tersebut untuk ditanamkan modalnya. Hal ini didukung oleh Selfiana & Fidiana (2016: 3) *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa potensi pertumbuhan tinggi tentu akan memiliki peluang dalam hal meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Santoso & Priantinah, 2016: 9) bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Ukuran Perusahaan dan Struktu Modal**

Menurut (Fitriati, 2016: 10) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang lebih kecil akan lebih sulit mendapatkan sumber pendanaan dibandingkan perusahaan yang lebih besar. Oleh karena itu, besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal. Jika sebuah perusahaan memiliki ukuran yang besar maka menunjukkan bahwa perusahaan mengalami

perkembangan yang pesat sehingga investor akan merespon positif. Menurut Yusintha & Suryandari (2010: 23) semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula utang yang dimiliki.

Investor akan lebih mempercayai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut (Meutia, 2016: 44) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di BEI. Perusahaan dengan skala yang besar akan lebih mudah mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dapat disimpulkan bahwa kemudahan dalam memperoleh pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan yang besar, karena perusahaan yang besar cenderung memakai lebih banyak pinjaman. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Ichwan & Widyawati, 2015) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, karena perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar maka lebih banyak menggunakan hutang sehingga dapat memperbesar struktur modal dan begitupun sebaliknya.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengikuti kriteria tertentu (*purposive sampling*) yaitu perusahaan properti & *real estate* yang *go public* terdaftar dari tahun 2011 – 2016 dan memberikan laporan keuangan yang lengkap. Dalam penelitian ini, variabel yang akan diuji adalah *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), *growth opportunity* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang akan diteliti, dan data bisa langsung diunduh di *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Prosedur sampel

Penelitian kali ini yang dijadikan subjek penelitian adalah perusahaan properti & *real estate* mengenai variabel bebas berupa *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), *growth opportunity* dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Perusahaan sektor properti & *real estate* yang memenuhi kriteria : perusahaan yang *go public* dan memiliki kelengkapan data para periode pengamatan. Dari semula sebanyak 38 perusahaan, hanya 31 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga dijadikan sampel penelitian.

### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired t-test* dan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menggunakan bantuan program SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti yang berjudul Pengaruh EPS, ROE, *Growth Opportunity* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Analisis deskripsi data yang diambil untuk penelitian ini dari periode 2011 – 2016 dengan 31 perusahaan yang diamati. Deskripsi yang digunakan dalam setiap variabel pada statistik deskriptif meliputi nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi. Penggunaan statistik deskriptif ini untuk mempermudah peneliti dalam menjelaskan dan memaparkan data dalam sebuah penelitian secara lebih terperinci dan jelas.

Hasil statistik deskriptif bisa dilihat bahwa *earning per share* memiliki nilai minimum -11,22000 dan nilai maximum 1308,300 dengan nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $131,1954 < 274,4633$ , berarti bahwa sebaran nilai *earning per share* (EPS) adalah kurang baik. Lalu hasil statistik deskriptif dapat dilihat bahwa *return on equity* (ROE) memiliki nilai minimum -0,271820 dan nilai maximum 0,524346 dengan nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,097754 < 0,113411$  berarti bahwa sebaran nilai *return on equity* (ROE) adalah kurang baik.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	TDTA	EPS	Log <sub>e</sub> Q	ROE	SIZE
Mean	0.403	131.195	0.054	0.097	12.293
Median	0.413	30.000	0.009	0.824	12.450
Maximum	1.919	1308.300	3.342	0.524	13.660
Minimum	0.000	-11.220	-0.272	-0.271	9.760
Std. Dev	0.199	274.463	0.497	0.113	0.837

Sumber : Pengolahan data Eviews 9

Kemudian hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki nilai minimum - 1,788207 dan nilai maximum sebesar 3,342455 dengan nilai rata – rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,054405 < 0,497955$ , berarti bahwa sebaran nilai *growth opportunity* adalah kurang baik. Sedangkan hasil dari statistic deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 9,760000 dan nilai maximum sebesar 13,660000 dengan nilai rata – rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $12,29387 > 0,837245$  berarti bahwa sebaran nilai ukuran perusahaan adalah baik.

### Uji Kelayakan Model

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui model regresi mana yang akan dipilih antara lain, *fixed effect*, *common effect* atau *random effect*. Uji chow digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara *fixed effect* atau *common effect*. Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross section F* dan *cross section chi squared* adalah 0, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Berikutnya adalah Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara *fixed effect* dan *random effect*. Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross section random* adalah 0,0001 maka model yang dipilih adalah *Fixed Effects*.

### Persamaan regresi

Setelah pengujian yang telah dilakukan sebelumnya dengan menggunakan 2 uji yaitu uji chow dan uji hausman menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *fixed effect*, maka uji analisis regresi linier berganda perlu dilakukan karena analisis regresi linier berganda bertujuan untuk melihat berpengaruh atau tidaknya dua variabel independen atau lebih terhadap satu variabel dependen. Menurut Hasil dari uji regresi linier berganda Dengan pengolahan data menggunakan Eviews 9 maka ditemukan hasil dari uji regresi linier berganda. Analisis Regresi Linear Berganda dipakai untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas yaitu biaya distribusi dan biaya promosi terhadap variabel terikat yaitu volume penjualan.

Berdasarkan hasil dari pengujian koefisien determinasi pada Tabel 3, diperoleh nilai *adj. R Squared* sebesar 0,667 (66.7%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa 66.7% faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dijelaskan oleh *Earning per Share (EPS)*, *Return on Equity (ROE)*, *growth opportunity* dan *SIZE*, sedangkan sisanya sebesar 33.30 persen dijelaskan oleh faktor lainnya diluar model.

Tabel 3. Regresi Linier Berganda dengan Fixed Effect

	Koefisien	SE	T hitung	Sig
C	1.859	0.402	4.627	0.000
EPS	-0.004	0.008	-0.511	0.610
ROE	-0.080	0.116	-0.691	0.490
Q	0.069	0.028	2.482	0.014
SIZE	-0.114	0.003	-3.579	0.000
Adj R <sup>2</sup>	0.667			
F statistics	11.906			

Sumber : Pengolahan data Eviews 9

Dengan hasil uji regresi linear berganda maka dapat dimasukkan hasil nilai kedalam rumus dari tabel sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = 1.859573 - 0.000 \text{ EPS} - 0.080903 \text{ ROE} + 0.069675 \text{ Q} - 0.117673 \text{ SIZE} + e$$

Pada nilai konstanta 1.859573 maka dapat dinyatakan jika nilai variabel *earning per share*, *return on equity*, *growth opportunity* dan ukuran perusahaan bernilai 0, maka nilai pada variabel struktur modal sebesar 1.859573. Pada hasil koefesien regresi variabel *earning per share* sebesar 4.14 dan bersifat negatif, dengan demikian memiliki arti bahwa jika ada penambahan satu nilai pada variabel *earning per share* maka memperoleh penurunan sebesar 4.14. Karena tingkat signifikan variabel *earning per share* sebesar 0,6103 lebih besar dibandingkan 0,05 ( $0,6103 > 0,05$ ). Dengan hal itu maka koefisien variabel *earning per share* tidak berpengaruh dan negatif terhadap struktur modal. Sehingga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Chasanah & Satrio, 2017 : 12).

Hasil koefisien regresi variabel *return on equity* sebesar 0,080903 dan bersifat positif, dengan demikian memiliki arti bahwa jika ada penambahan satu nilai pada variabel *return on equity* maka memperoleh kenaikan sebesar 0,080903. Karena tingkat signifikan variabel *return on equity* sebesar 0,4901 lebih besar dibandingkan 0,05 ( $0,4901 > 0,05$ ). Dengan hal itu maka koefisien variabel *return on equity* tidak berpengaruh dan negatif terhadap struktur modal. Sehingga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Suryaman, 2016: 22). Hasil koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar 0.069675 dan bersifat positif, dengan demikian memiliki arti bahwa jika ada penambahan satu nilai pada variabel *growth opportunity* maka memperoleh kenaikan sebesar 0,069675. Karena tingkat signifikan variabel *growth opportunity* sebesar 0,0141 lebih kecil dibandingkan 0,05 ( $0,0141 < 0,05$ ). Dengan hal itu maka koefisien variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Selfiana & Fidiana, 2016: 17).

Pada hasil koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar -0,117673 dan bersifat negatif, dengan demikian memiliki arti bahwa jika ada penambahan satu nilai pada variabel ukuran perusahaan maka memperoleh penurunan sebesar -0,117673. Karena tingkat signifikan variabel sebesar 0,0005 lebih kecil dibandingkan 0,05 ( $0,0005 < 0,05$ ). Dengan hal itu maka koefisien variabel *growth opportunity* berpengaruh tetapi negatif terhadap struktur modal. Sehingga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Ichwan & Widyawati, 2015: 25).

Uji-t (*t-test*) merupakan statistik uji yang sering kali ditemui dalam masalah –masalah praktis statistik. Uji-t juga termasuk dalam golongan statistik parametik. Uji-t digunakan ketika informasi mengenai nilai *variance* (ragam) populasi tidak diketahui (Siregar, 2015: 194). Menurut (Aminah & Gunakan, 2015 : 134) bahwa penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan menggunakan :

### Pembahasan

Variabel *earning per share* (EPS) pada penelitian ini dengan melakukan uji regresi memiliki nilai koefisien sebesar -4.14E-05 dengan nilai probabilitas sebesar 0.6103. Sehingga EPS tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan hasil uji t yang telah dilakukan dalam penelitian ini EPS memiliki nilai t hitung sebesar -0.510699 dengan t tabel 1.973. Sehingga, jika nilai t hitung > dari t tabel maka hipotesis diterima. Dalam penelitian ini, t hitung -0.510699 < dari tabel 1.973 maka hipotesis ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut Chasanah & Satrio (2017 :12) bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, hal ini dikarenakan perusahaan tidak memandang besar kecil dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya melainkan besar dari pengorbanan dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

Variabel *Return on Equity* (ROE) pada penelitian dengan melakukan uji regresi memiliki nilai koefisien sebesar -0.080903 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4901. Sehingga ROE tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan hasil uji t yang telah dilakukan dalam penelitian ini bahwa ROE memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0.691901 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 1.973.

Sehingga jika nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel maka hipotesis ditolak. Dalam penelitian ini,  $t_{hitung} -0.691901 < t_{tabel}$  sebesar 1.973 maka hipotesis ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Suryaman, 2016: 22) bahwa ROE tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis dalam penelitian ini tidak signifikan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak terlalu memperhatikan profitabilitas dalam menentukan keputusan pendanaan jangka panjang. Struktur modal akan tetap meningkat saat profitabilitas akan mengalami fluktuasi, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan struktur modal.

Variabel  $Q$  pada penelitian ini dengan melakukan uji regresi memiliki nilai koefisien sebesar 0.069675 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0141. Sehingga  $Q$  memiliki pengaruh dan signifikan. Hal ini sejalan dengan hasil uji  $t$  yang telah dilakukan dalam penelitian ini  $Q$  memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 2.482762 dengan  $t$  tabel sebesar 1,973. Sehingga jika nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel maka hipotesis diterima. Dalam penelitian ini,  $t$  hitung 2.482762  $> t$  tabel 1,973 maka hipotesis diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Selfiana & Fidiana, 2016: 17) bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa, semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan di mata investor atau pihak eksternal dalam menanamkan modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* akan cenderung lebih banyak memerlukan dana yang lebih berupa hutang karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai dana operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan kreditur lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang rendah.

Variabel *SIZE* pada penelitian ini dengan melakukan uji regresi memiliki nilai koefisien sebesar - 0.117673 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0005. Sehingga *SIZE* tidak memiliki pengaruh tetapi signifikan. Hal ini sejalan dengan hasil uji  $t$  yang telah dilakukan dalam penelitian ini *SIZE* memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -3.579439 dengan  $t$  tabel sebesar 1.973. sehingga, jika nilai  $t$  hitung  $>$  dari  $t$  tabel maka hipotesis diterima. Dalam penelitian ini,  $t$  hitung -3.579439  $>$  dari  $t$  tabel 1.973 maka hipotesis diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut (Ichwan & Widyawati, 2015:25) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa jika sebuah perusahaan mengalami kenaikan ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Semakin besar sebuah perusahaan maka kecenderungan menggunakan dana eksternal juga besar. Hal ini menunjukkan bahwa *SIZE* sangat berpengaruh terhadap struktur modal dalam perusahaan karena perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*Earning Per Share dan Return on Equity*), *growth opportunity* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti & *real estate*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan EPS dan ROE dalam penelitian ini tidak terbukti sebagai determinan struktur modal para perusahaan sektor *real estate* dan *property*. Hasil studi ini memberikan informasi bahwa di sektor *real estate* dan *property*, kebijakan struktur modal lebih terkait dengan pertumbuhan (positif) dan ukuran perusahaan (negative). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar peluang pertumbuhan maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan (sejalan dengan teori signal). Sementara ukuran perusahaan memiliki efek negative dan signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan modal sendiri (menurunkan sumber permodalan dari luar).

### Keterbatasan dan saran

Beberapa keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut: pertama, hasil penelitian ini belum dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan karena hanya menggunakan periode waktu enam tahun yaitu tahun 2011-2016. Kedua, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang dapat mewakili perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang diperoleh dari penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut: pertama, diharapkan untuk penelitian selanjutnya perlunya menambah periode tahun penelitian lebih *update* dari penelitian sebelumnya. Selain itu, penelitian selanjutnya menggunakan perusahaan sektor lain selain sektor properti & *real estate*.

### REFERENSI

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*.
- Anton, G.S. (2016). *The Impact Of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms*. Journal of Public Administration, Finance and Law. hlm 107-112.
- Chen, Y. W., & Chou, R. K. (2015). The Effect EPS on Capital Structure . *Journal National Chengchi University*, hlm 1-51.
- Dara, S., & Mariah, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 423 – 430
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6 (2):772-801
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3).
- Ghozali & Ratmono. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Harjito, A. & Martono. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Di BEI . *Jurnal Siasat Bisnis Vol 15 No 2*, hlm 187-196.
- Husnan, Suad. (2014). *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. Yogyakarta : BPFE
- Ichwan, F. Y., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal . *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, hlm 1-21.
- Kanita, N., & Hendryadi, H. (2017). FAKTOR DETERMINAN PEMBENTUK STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR FARMASI PERIODE 2012 - 2016. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(S1), 241-250
- Meutia, T. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti di BEI . *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, hlm 587- 603.
- Prasetya, B., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal . *Jurnal Ilmu dan Manajemen*, hlm 1341-1353.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 13-24.
- Selfiana, K. E., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal . *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3. hlm 1-22
- Setyawan, Arief Indra Wahyu, Topowijono dan Nila Firdausi Nuzula. 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 31 (1):108-117.

Susantika, B., & Mahfud, M. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 137-150.

Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8).

Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

### **PROFIL PENULIS**

Katya Komalasari (mahasiswa), Diyan Lestari (dosen), dan Moch. Fathony (Dosen) adalah mahasiswa dan dosen di Fakultas Bisnis Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia. Email korepondensi dapat diajukan ke: diyan.lestari@kalbis.ac.id