

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Hasil Analisis Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data pada 45 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022 dari laporan keuangan perusahaan dan *annual report* di *website* masing-masing perusahaan untuk mencari data variabel dependen dan independen. Pada sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang dianalisis yaitu:

Tabel 4.1. *Data Outlier Perusahaan Subsektor Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.*

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	APLN	Agung Podomoro Lnad Tbk.	-	-	-	-	-
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	-	-	-	-	-
3	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	-	-	-	-	✓
5	BEST	Bekasi Fajar Industri Estate Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
6	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
7	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
8	BKSL	Sentul City Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
10	CITY	Natura City Developments Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
11	CTRA	Ciputra Development Tbk	-	-	-	-	-
12	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	✓	-	-	-	-
13	DILD	Intiland Development Tbk.	-	-	-	-	-

14	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
15	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
16	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	-	-	-	-	-
17	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
18	GMTD	Gowa Makassa Tourism Development Tbk.	✓	✓	✓	✓	-
19	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
20	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
22	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	✓	✓	✓	✓	-
23	LAND	Trimita Propertyndo Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
24	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
25	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	-	✓	✓	-	✓
26	MDLN	Moderland Realty Tbk.	-	-	-	-	-
27	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
28	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
29	MPRO	Propertyndo Mulia Investama Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
30	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
31	MTSM	Metro Realty Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
32	NIRO	City Retail Developments Tbk.	✓	✓	✓	✓	-
33	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
34	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	-	✓	✓	✓	✓
35	POLL	Pollux Property Indonesia Tbk.	-	-	-	-	-
36	PPRO	PP Property Tbk.	-	-	-	-	-
37	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	✓	-	✓	✓	✓
38	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓

39	RDTX	Roda Vivatex Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
40	RODA	Pikko Land Development Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
41	SATU	Kota Satu Property Tbk.	-	-	-	-	-
42	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
43	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	-	-	-	-	-
44	TARA	Sitara Propertyndo Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
45	URBN	Urban Jakarta Propertyndo Tbk.	✓	✓	✓	-	-
Jumlah data sesudah di outlier			32	32	33	31	30
Jumlah keseluruhan data sesudah di outlier					158		

Sumber: Data diolah, 2024

Menurut Ghozali (2018), outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik yang sangat berbeda dari observasi lainnya dan muncul sebagai nilai ekstrem, baik dalam variabel tunggal maupun kombinasi variabel. Dalam penelitian ini, deteksi outlier dilakukan untuk mengidentifikasi data dengan nilai ekstrem dan menangani data yang tidak normal.

4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Menurut Ghozali (2018) yang dimaksud statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan tiga variabel independen yaitu, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan. Berikut ini merupakan analisis statistik deskriptif, yaitu:

Tabel 4. 2. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.416392	1.587911	-54.73994	0.118987
Median	0.405000	1.515000	1.205000	0.000000
Maximum	1.200000	21.98000	421.7000	8.090000
Minimum	0.020000	-37.52000	-5285.290	-0.940000
Std. Dev.	0.261977	6.527652	462.0109	0.911933

Sumber: Olah data Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa data penelitian pada nilai N dengan jumlah data sebanyak 158 data. Perusahaan subsektor *property* dan *realestate* tahun 2018 – 2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

1) Profitabilitas (X1)

Pada variabel profitabilitas pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* memiliki nilai minimum sebesar -37.52000 yaitu pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk tahun 2020. Hal ini berarti pada periode 2018 – 2022, perusahaan tersebut mengalami penurunan profitabilitas yang menunjukkan kemungkinan adanya masalah operasional atau keuangan yang signifikan selama tahun tersebut. Di sisi lain, variabel profitabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 21.98000 pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk tahun 2018. Hal ini berarti pada periode 2018 – 2022 perusahaan tersebut mengalami peningkatan profitabilitas yang signifikan, menunjukkan keberhasilan dalam strategi keuangan dan operasionalnya pada tahun tersebut.

2) Risiko Bisnis (X2)

Variabel risiko bisnis pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* memiliki nilai minimum sebesar -5285.290 yaitu pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk tahun 2021. Hal ini berarti bahwa pada periode 2018 – 2022, perusahaan tersebut mengalami penurunan risiko bisnis, yang menunjukkan adanya perbaikan dalam stabilitas operasional dan pengelolaan risiko perusahaan. Di sisi lain, variabel risiko bisnis memiliki nilai maksimum sebesar 421.7000 pada perusahaan Bhuwanatala Indah Permai Tbk tahun 2019, yang berarti pada periode 2018 – 2022 perusahaan tersebut mengalami peningkatan risiko bisnis yang signifikan, menunjukkan adanya

ketidakstabilan dalam operasi dan manajemen risiko perusahaan pada tahun tersebut.

3) Pertumbuhan Penjualan (X3)

Variabel pertumbuhan penjualan pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* memiliki nilai minimum sebesar -0.940000, yaitu pada perusahaan Sitara *Property*indo Tbk tahun 2022. Hal ini berarti bahwa pada periode 2018 – 2022, perusahaan tersebut mengalami penurunan pertumbuhan penjualan yang signifikan, menunjukkan adanya tantangan dalam menarik pembeli dan menghasilkan pendapatan selama tahun tersebut. Di sisi lain, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai maksimum sebesar 8.090000 pada perusahaan Urban Jakarta *Property*indo Tbk tahun 2018, yang berarti pada periode 2018 – 2022 perusahaan tersebut mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan, menunjukkan keberhasilan dalam penjualan pada tahun tersebut.

4) Struktur Modal (Y)

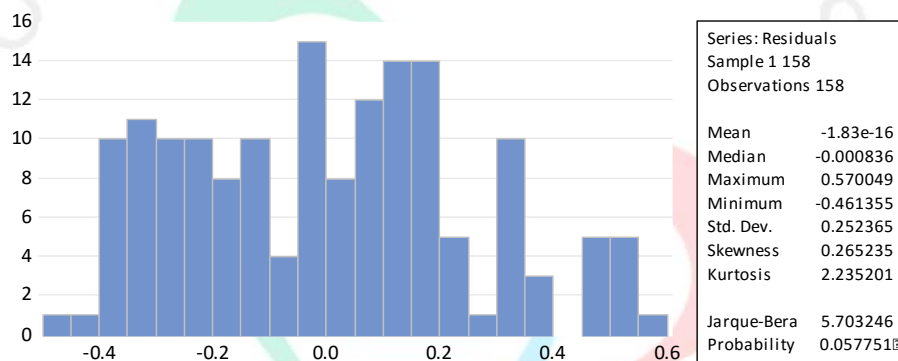
Variabel struktur modal pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* memiliki nilai minimum sebesar 0.020000, yaitu pada perusahaan Sitara *Property*indo Tbk tahun 2021. Hal ini berarti bahwa pada periode 2018 – 2022, perusahaan tersebut mengalami penurunan struktur modal, menunjukkan penggunaan utang yang rendah dalam pembiayaan operasional. Di sisi lain, variabel struktur modal memiliki nilai maksimum sebesar 1.2000000 pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk tahun 2020, yang berarti pada periode 2018 – 2022 perusahaan tersebut mengalami peningkatan struktur modal, menunjukkan tingginya penggunaan utang dalam pembiayaan kegiatan perusahaan pada tahun tersebut.

4.1.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang bertujuan untuk menentukan apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak dalam regresi. Uji ini penting karena banyaknya asumsi dalam analisis regresi bergantung pada distribusi normal dari data. Jika data tidak berdistribusi normal, maka hasil analisis regresi dapat menjadi bias atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Jarque-Bera*. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas, yaitu:

Tabel 4. 3. Uji Normalitas



Sumber: Olah Data Eviews 13

Hipotesis yang digunakan dalam pengambilan keputusan, yaitu:

- Probabilitas *Jarque-bera* $> 0,05$ dinyatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara normal.
- Probabilitas *Jarque-bera* $< 0,05$ dinyatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara tidak normal.

Pada tabel 4.3. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar $0.057751 > 0.05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi secara normal dan model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam memprediksi variabel terikat yaitu struktur modal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah upaya untuk menentukan apakah ada atau tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu (periode t) dengan periode sebelumnya (periode $t-1$) dalam model regresi dengan metode uji *Durbin-Watson* (DW). Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi, yaitu:

Tabel 4.4. Uji Autokorelasi

F-statistic	3.985154	Durbin-Watson stat	0.804919
Prob(F-statistic)	0.009090		

Sumber: *Olah Data Eviews 13*

Hipotesis yang digunakan dalam pengambilan keputusan, yaitu:

- Jika angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi positif
- Jika angka D-W diatas +2 berarti autokorelasi negatif
- Jika angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.4. menunjukkan bahwa Durbin-watson sebesar 0.804919. Ini menandakan bahwa angka tersebut berada di rentang antara -2 sampai +2 yang menunjukkan tidak terjadi autokorelasi pada data penelitian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini tidak terpengaruh oleh masalah autokorelasi.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah terdapat perbedaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Ketika varians dari residual tetap konstan di antara pengamatan, kondisi ini disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians bervariasi antara pengamatan, kondisi ini disebut heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas adalah dengan metode *White*. Berikut ini merupakan hasil uji heterokedastisitas, yaitu:

Tabel 4. 5. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.405126	Prob. F(9,148)	0.1908
Obs*R-squared	12.43783	Prob. Chi-Square(9)	0.1897
Scaled explained SS	7.297591	Prob. Chi-Square(9)	0.6062

Sumber: Olah Data Eviews 13

Hipotesis pengambilan keputusan, yaitu:

- Jika nilai *White* > 0,05 maka dapat dikatakan tidak terdapat heterokedastisitas.
- Jika nilai *White* < 0,05 maka dapat dikatakan terdapat heterokedastisitas.

Pada tabel 4.5. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $0,1897 > 0,05$ maka dinyatakan tidak terdapat masalah pada heterokedastisitas. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada penelitian yang akan dibentuk ke dalam model regresi telah terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar sebagian atau seluruh variabel dalam model regresi. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas, yaitu:

Tabel 4. 6. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000448	1.089170	NA
X1	9.79E-06	1.069197	1.009103
X2	1.94E-09	1.016462	1.002302
X3	0.000501	1.024767	1.007506

Sumber: Olah Data Eviews 13

Hipotesis yang digunakan dalam pengambilan keputusan, yaitu:

- a. Jika nilai VIF < 10 , maka model regresi bebas dari multikolinearitas.
- b. Jika nilai VIF > 10 , maka terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Pada tabel 4.6, dapat dilihat hasil pengujian multikolinearitas. Diketahui nilai VIF variabel independen < 10.00 maka dapat disimpulkan bahwa asumsi uji multikolinearitas sudah terpenuhi atau lolos uji multikolinearitas.

4.1.3. Estimasi Regresi Data Panel

1. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Model pendekatan efek umum (*Common Effect Model*) merupakan model data panel yang paling sederhana. Model ini bekerja dengan cara menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhitungkan perbedaan waktu atau perbedaan antar individu. Dengan kata lain, model ini mengasumsikan bahwa perilaku data perusahaan tetap konsisten sepanjang waktu, tanpa adanya perubahan yang disebabkan oleh faktor waktu atau karakteristik khusus masing-masing perusahaan. Keterbatasan utama dari pendekatan ini adalah kemampuannya yang rendah dalam menangkap variasi dan heterogenitas dalam data, sehingga mungkin tidak memberikan gambaran yang akurat jika terdapat perbedaan signifikan antar waktu atau antar perusahaan. Pendekatan ini sering digunakan sebagai langkah awal sebelum beralih ke model yang lebih kompleks, seperti *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Berikut merupakan *Common Effect Model* (CEM) pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4. 7. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.431754	0.021156	20.40797	0.0000
X1	-0.010733	0.003130	-3.429498	0.0008
X2	4.57E-06	4.41E-05	0.103685	0.9176
X3	0.016226	0.022384	0.724921	0.4696
R-squared	0.072040	Mean dependent var		0.416392
Adjusted R-squared	0.053963	S.D. dependent var		0.261977
S.E. of regression	0.254811	Akaike info criterion		0.128399
Sum squared resid	9.998993	Schwarz criterion		0.205933
Log likelihood	-6.143548	Hannan-Quinn criter.		0.159887
F-statistic	3.985154	Durbin-Watson stat		0.763152
Prob(F-statistic)	0.009090			

Sumber: Olah data Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.7. menunjukkan nilai uji *F-stastic* 3.985154 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.009090 < 0,05$, artinya seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.053963 artinya variabel profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan memberikan kontribusi sebesar 5,3% terhadap struktur modal, sedangkan 94,7% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain diluar dalam model ini.

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Model efek tetap mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Teknik ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap variasi intersep tersebut. Pendekatan model estimasi ini dikenal dengan sebutan *least square dummy variabels* (LSDV). Berikut merupakan *Fixed Effect Model* (FEM) pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4. 8. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.429214	0.014756	29.08682	0.0000
X1	-0.008080	0.002619	-3.085610	0.0025
X2	-2.10E-05	3.39E-05	-0.618855	0.5372
X3	-0.009578	0.017298	-0.553699	0.5808
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.648152	Mean dependent var		0.416392
Adjusted R-squared	0.550894	S.D. dependent var		0.261977
S.E. of regression	0.175565	Akaike info criterion		-0.448986
Sum squared resid	3.791243	Schwarz criterion		0.229437
Log likelihood	70.46989	Hannan-Quinn criter.		-0.173470
F-statistic	6.664212	Durbin-Watson stat		1.922260
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olah data Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.8. menunjukkan nilai uji *F-stastic* 6.664212 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.000000 < 0,05$, artinya seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.550894 artinya variabel profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan memberikan kontribusi sebesar 55% terhadap struktur modal, sedangkan 45% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain diluar dalam model ini.

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Model ini memperkirakan data panel di mana perancu mungkin relevan di seluruh individu dari waktu ke waktu. Tidak seperti model efek tetap, model ini menganggap efek istimewa masing-masing individu sebagai komponen kesalahan acak yang tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang dapat diamati. Pendekatan ini mengurangi jumlah derajat kebebasan yang digunakan. *Generalized least square* (GLS) adalah

metodologi yang tepat untuk mengakomodasi model *random effect* ini. Berikut merupakan *Random Effect Model* (REM) pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.9. *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.432951	0.036162	11.97263	0.0000
X1	-0.008613	0.002529	-3.406049	0.0008
X2	-1.65E-05	3.33E-05	-0.494484	0.6217
X3	-0.002927	0.016865	-0.173579	0.8624
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.186595	0.5304
Idiosyncratic random			0.175565	0.4696
Weighted Statistics				
R-squared	0.072357	Mean dependent var		0.162763
Adjusted R-squared	0.054286	S.D. dependent var		0.181704
S.E. of regression	0.176030	Sum squared resid		4.771916
F-statistic	4.004069	Durbin-Watson stat		1.533244
Prob(F-statistic)	0.008871			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.063927	Mean dependent var		0.416392
Sum squared resid	10.08641	Durbin-Watson stat		0.725383

Sumber: Olah data Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.9, menunjukkan nilai uji *F-stastic* 4.004069 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.008871 < 0,05$, artinya seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.072357 artinya variabel profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan memberikan kontribusi sebesar 7,2% terhadap struktur modal, sedangkan 92,8% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain diluar dalam model ini.

4.1.4. Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk membandingkan atau menentukan model mana yang lebih baik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut merupakan hasil dari uji chow, yaitu:

Tabel 4. 10. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.496747	(31,123)	0.0000
Cross-section Chi-square	153.226877	31	0.0000

Sumber: Olah data Eviews 13

Hipotesis pengambilan keputusan, yaitu:

H_0 : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Common Effect*.

H_1 : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Fixed Effect*.

Dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- Jika P-value cross-section F $> 0,05$ maka H_0 diterima, berarti model *common effect*.
- Jika P-value cross section F $< 0,05$ maka H_1 ditolak, berarti model *fixed effect*.

Berdasarkan tabel 4.10. menunjukkan bahwa hasil dari uji chow dengan nilai *cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,05$. Maka hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti model *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan.

2. Uji Hausman

Uji hasuman dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Berikut merupakan hasil dari uji hausman, yaitu:

Tabel 4. 11. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.861495	3	0.2768

Sumber: Olah data Eviews 13

Hipotesis pengambilan keputusan, yaitu:

H₀ : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Random Effect*.

H₁ : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Fixed Effect*.

Dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas *chi-square* > 0.05 maka H₀ diterima, sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
- Jika nilai probabilitas *chi-square* < 0.05 maka H₁ ditolak, sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan tabel 4.11. menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,2768 > 0,05 maka hipotesis H₀ diterima dan H₁ ditolak yang berarti model *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode *Breusch-Pagan*. Berikut merupakan hasil dari uji *lagrange multiplier*, yaitu:

Tabel 4. 12. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	79.05415 (0.0000)	1.152200 (0.2831)	80.20635 (0.0000)

Sumber: Olah data Eviews 13

Hipotesis pengambilan keputusan, yaitu:

H_0 : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Common Effect*.

H_1 : Menyatakan bahwa model yang dipilih adalah *Random Effect*.

Dalam pengambilan kesimpulan uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut:

- Jika nilai *cross-section Breusch -pagan* > 0.05 maka H_0 diterima, sehingga dikatakan *common effect* sebagai model yang paling tepat digunakan.
- Jika nilai *cross-section Breusch-pagan* < 0.05 maka H_1 ditolak, sehingga dikatakan *random effect* sebagai model yang paling tepat digunakan.

Berdasarkan tabel 4.12. menunjukkan bahwa hasil uji *lagrange multiplier* dengan nilai *cross-section Breusch-Pagan* $0.0000 < 0.05$ maka hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya model yang lebih tepat digunakan adalah *random effect*.

Tabel 4. 13. Uji Pemilihan Model

No	Uji Pemilihan Model	Nilai Probabilitas	Taraf Signifikan	Keputusan Pemilihan Model
1	Uji Chow	0.0000	0.05	<i>Fixed Effect Model</i>
2	Uji Hausman	0.2768	0,05	<i>Random Effect Model</i>
3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	0.0000	0.05	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.13. pada uji pemilihan model maka hasil keputusan uji chow menyatakan *fixed effect model* adalah model yang terbaik dikarenakan nilai probabilitas dari *common effect model* $0.0000 < 0.05$. Pada uji hausman menyatakan *random effect model* adalah model terbaik dikarenakan nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0.2768 > 0.05$. Pada uji *lagrange multiplier* menyatakan *random effect model* adalah model terbaik dikarenakan nilai *cross-section Breusch-Pagan* $0.0000 < 0.05$.

Dapat disimpulkan bahwa uji pemilihan model, *random effect model* merupakan model yang terbaik dikarenakan 2 dari hasil pengujian yaitu uji hausman dan uji lagrange mutliplier menyatakan *random effect model* adalah model yang terbaik pada kedua uji tersebut yang membuat pada penelitian ini model penelitian yang digunakan adalah *random effect model*.

4.1.5. Analisis Regresi Data Panel

Model yang digunakan dalam analisis regresi data panel adalah model *random effect*. Dikarenakan pada saat pemilihan model dalam ketiga model tersebut menunjukkan model terbaik dalam penelitian ini adalah *random effect model*, yaitu:

Tabel 4. 14. Analisis Regresi Data Panel

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik -t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	0.432951	11.97263	0.0000	Signifikan dan Positif
Profitabilitas	-0.008613	-3.406049	0.0008	Signifikan dan Negatif
Risiko Bisnis	-1.645678	-0.494484	0.6217	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	-0.002927	-0.173579	0.8624	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik F	Probabilitas	Keterangan	
Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan	4.004069	0.008871	Signifikan	
Koefisien Determinasi (R-Squared)				
0.072357				

Sumber: Olah data Eviews 13

Berdasarkan tabel 4.14. hasil struktur modal pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022, bentuk persamaan tabel di atas yaitu:

Struktur Modal = 0.432951 - 0.008613 (Profitabilitas) - 1.645678 (Risiko Bisnis) - 0.002927 (Pertumbuhan Penjualan).

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan konstanta atau koefisien regresi data panel yang signifikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0.432951 yang bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan dianggap nol, maka nilai struktur modal sebesar 0.432951.
2. Nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 0.008613, jika nilai variabel lain konstan dan variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.008613.
3. Nilai koefisien variabel risiko bisnis sebesar -1.645678, jika nilai variabel lain konstan dan variabel risiko bisnis mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 1.645678.
4. Nilai koefisien variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0.002927, jika nilai variabel lain konstan dan pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.002927.

4.1.6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk melakukan interpretasi hasil yang diperoleh dari regresi data panel. Melalui uji hipotesis, dapat menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini biasanya melibatkan pengujian koefisien regresi untuk menilai apakah berbeda secara signifikan. Dengan kata lain, uji hipotesis sangat penting dalam analisis data panel, karena membantu meningkatkan keandalan dan validitas temuan penelitian. Hasil uji hipotesis yang dilihat sebagai berikut ini:

Tabel 4. 15. Uji Hipotesis

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik -t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	0.432951	11.97263	0.0000	Signifikan dan Positif
Profitabilitas	-0.008613	-3.406049	0.0008	Signifikan dan Negatif
Risiko Bisnis	-1.645678	-0.494484	0.6217	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	-0.002927	-0.173579	0.8624	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik F	Probabilitas	Keterangan	
Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan	4.004069	0.008871	Signifikan	
Koefisien Determinasi (R-Squared)				
0.072357				

Sumber: Olah data Eviews 13

Dari persamaan pada tabel 4.15. dapat diinterpretasikan konstanta atau koefisien regresi data panel yang signifikan, yaitu:

1. Hasil Uji t (Hasil Uji Hipotesis Penelitian)

1) Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.15. menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0008 < 0.05, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2) Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.6217 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3) Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.8624 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Hasil uji F (Anova)

Berdasarkan tabel 4.15. menunjukkan nilai probabilitas dalam penelitian ini dengan nilai $0.008871 < 0.05$. Hal ini berarti berarti profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk memprediksi struktur modal perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut secara bersamaan.

3. Koefisien Determinasi (R-Squared)

Berdasarkan tabel 4.15. Uji *goodnes-of-it* dengan nilai *R-squared* sebesar 0.072357 atau 7.2% yang berarti profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan telah memberikan kontribusi terhadap struktur modal sebesar 7.2% sedangkan sisanya dengan nilai $(100\% - 7.2\%) = 92.8\%$, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun variabel-variabel yang dipertimbangkan telah memberikan kontribusi, masih ada faktor lain yang juga berperan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

4.2. Pembahasan

Dalam penelitian terdapat 3 hipotesis penelitian. Dari hasil pengujian hipotesis hanya 1 hipotesis penelitian yang menghasilkan nilai signifikan yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Pembahasan dari hasil tiga pengujian dalam penelitian ini akan dijelaskan dengan beberapa argumentasi dari beberapa penelitian lainnya.

4.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan t hitung -3.406049 , hasil penelitian ini variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien negatif yaitu sebesar -0.008613 yang berarti jika profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 1% , maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.008613 . Dengan nilai probabilitas 0.0008 yang berarti $< 0,05$. Hal ini berarti hipotesis pertama profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018 – 2022.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2019). Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sebagai ukuran profitabilitas, *Return on Total Assets* (ROA) mengukur efisiensi bisnis dalam mengubah asetnya menjadi keuntungan. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan berhasil menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2021). Analisis ROA menjadi penting karena memungkinkan identifikasi tingkat efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal karena semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan yaitu dimana di dalam membiayai kegiatan usahanya. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan penggunaan struktur modal. Perusahaan cenderung memakai dana internal dalam memenuhi kebutuhannya (Pramana & Darmayanti, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Kartikayanti & Ardini (2021) menyatakan bahwa probabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dan memiliki arah negatif. Karena semakin tinggi tingkat profitabilitas, perusahaan cenderung tidak menambah hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Novwedayaningayu & Hirawati, 2020), (Tantra et al., 2020), (Nursyahbani & Sukarno, 2023), (Ibrahim & Sudirgo, 2023), (Chandra & Sutan, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4.2.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan t hitung -0.494484, hasil penelitian ini variabel risiko bisnis memiliki nilai koefisien -1.645678 yang berarti jika risiko bisnis mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 1.645678. Dengan nilai probabilitas 0.6217 yang berarti $> 0,05$. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak karena risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018 – 2022.

Risiko bisnis adalah risiko tunggal yang paling penting dalam menentukan struktur modal, dan mewakili jumlah risiko yang melekat dalam operasi perusahaan bahkan jika tidak menggunakan pembiayaan utang (Brigham & Houston, 2021).

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Risiko bisnis merupakan situasi ketika perusahaan tidak dapat menutupi biaya operasionalnya dan akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) (Sungkar & Deitiana, 2021). DOL dapat diartikan sebagai tingkat sensitivitas perusahaan terhadap perubahan dalam penjualan atau kemampuan EBIT dalam merespon fluktuasi penjualan.

Namun dalam penelitian ini variabel risiko bisnis tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap struktur modal, sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian. Risiko bisnis tidak berdampak pada struktur modal, karena penggunaan hutang pada perusahaan *real estate* dan *property* sebagian besar adalah hutang jangka panjang yang membutuhkan waktu lebih lama untuk pengembaliannya, sehingga membutuhkan aliran kasa jangka panjang yang pasti. Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade off theory* bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya memakai utang yang relatif rendah untuk menghindari kebangkrutan (Umayroh & Irsad, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah & Rasyid (2020) penyebab risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan terdapat beberapa investor atau kreditur yang memiliki sifat *risk taker*, sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis suatu perusahaan karena adanya anggapan *high risk, high return*. Bahkan ada beberapa yang merasa tidak masalah dengan risiko yang tinggi, dikarenakan mereka memiliki kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Sari & Budyastuti, 2022), (Afa & Hazmi, 2021), (Setiawati & Veronica, 2020), (Khoiriyah & Rasyid, 2020), (Umayroh & Irsad, 2021) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.2.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan t hitung -0.173579 , hasil penelitian ini variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien -0.002927 yang berarti jika pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar 1% , maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.002927 . Dengan nilai probabilitas 0.8624 yang berarti $> 0,05$. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak karena risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018 – 2022.

Pertumbuhan penjualan menurut Brigham & Houston (2021) adalah peningkatan pendapatan dari penjualan produk atau jasa perusahaan selama periode waktu tertentu. Marlina et al. (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk mempertahankan stabilitas ekonominya di tengah pertumbuhannya yang harus dicapai dalam rentang waktu tertentu agar berhasil melakukan penjualan. Apabila penjualan relatif tinggi, maka perusahaan mungkin dapat melakukan investasi lebih besar dengan memanfaatkan utang yang lebih besar pula. Salah satu elemen kunci dalam menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan penjualan karena peningkatan tingkat penjualan berarti peningkatan pendapatan dan laba bisnis.

Dalam penelitian ini variabel pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan yang dialami tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang, karena tinggi atau rendahnya penjualan tidak akan berpengaruh selama perusahaan mampu menekan biaya seminimal mungkin dan menjalankan operasional dengan efisien (Elizabeth Sugiarto Dermawan, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Kowanda & Sukmawati (2022) hasil penelitian menunjukkan bahwa terlepas dari rendah atau tingginya pertumbuhan penjualan, penggunaan dana dari hutang tetap tinggi karena hutang yang dimiliki oleh perusahaan *property* bersifat jangka panjang. Pendanaan hutang yang dimulai pada awal penelitian berlanjut hingga akhir penelitian, sehingga terlihat bahwa struktur modal perusahaan *property* menjadi tinggi dibandingkan struktur modal industri

secara umum. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap tingkat struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan lainnya untuk menentukan struktur modal yang optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan (Rindiasih & Wulandari, 2023), (Ekinanda et al., 2021), (Sari & Budyastuti, 2022), (Marlina et al., 2020), (Silvia & Meti, 2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.