

Pengaruh Risiko Bisnis, *Growth Opportunity* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

(Studi Empiris Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)

Yulia Tantri

Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Pamulang,
Tangerang Selatan, Indonesia
Email: yuliacbr123@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the influence of Business Risk, Growth Opportunity, and Managerial Ownership on Capital Structure. Business Risk is measured using EBIT divided by total assets. Growth Opportunity is measured by using total assets in the current period minus total assets in the previous period, and divided by total assets in the previous period. Managerial ownership is measured by the number of shares owned by the managerial party (manager and directors) divided by the total outstanding shares. Meanwhile, the Capital Structure is measured using the Debt Equity Ratio (DER). The population in this study is property & real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. The number of samples in this study was 16 with a 5-year observation method in the 2018-2022 period and the number of financial statements used as samples in this study amounted to 80, which was obtained through the purposive sampling method. The type of data in this study is secondary data with quantitative research methods. The analysis technique used was panel data regression analysis with a significance level of 5%. This study was processed using evIEWS 12 software and showed the results that (1) Business risk had a significant negative effect on capital structure, (2) Growth opportunity did not have a significant effect on capital structure, (3) Managerial ownership did not have a significant effect on capital structure.

Keywords: *Business Risk, Growth Opportunity, Managerial Ownership, Capital Structure.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, *Growth Opportunity*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. Risiko Bisnis diukur dengan menggunakan *EBIT* dibagi total aset. *Growth Opportunity* diukur dengan menggunakan total aset pada periode sekarang dikurangi dengan total aset pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aset periode sebelumnya. Kepemilikan Manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial (manajer dan direksi) dibagi total saham yang beredar. Sedangkan Struktur Modal diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 16 dengan metode pengamatan 5 tahun pada rentang waktu 2018-2022 dan jumlah laporan keuangan yang dijadikan sampel pada penelitian ini berjumlah 80, yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder dengan metode penelitian *kuantitatif*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini diolah menggunakan *software evIEWS 12* dan menunjukkan hasil bahwa (1) Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, (2) *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, (3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Risiko Bisnis, *Growth Opportunity*, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal.

1. PENDAHULUAN

Menurut Rindiasih & Wulandari (2023:554) “struktur modal bagi perusahaan merupakan bagian penting dalam keputusan pendanaan karena struktur modal akan menjadi faktor penentu kinerja perusahaan”. Hal ini dikarenakan penggunaan sumber dana pada struktur modal dapat berasal dari dana saldo laba dan dari dana eksternal perusahaan (utang). Utang menjadi salah satu pendanaan menarik bagi perusahaan untuk melakukan rekapitalisasi atau restrukturisasi modal, karena sebagai sumber pendanaan dengan beban tetap, diharapkan dapat memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar kepada para pemegang saham perusahaan (Amin et al., 2023). Apabila penggunaan pendanaan melalui utang oleh perusahaan dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar, sehingga meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Mayliza et al., 2022). Perusahaan dengan beban utang yang tinggi akan cenderung memiliki struktur modal yang meningkat, karena mereka lebih bergantung pada dana eksternal berupa utang untuk mendukung operasionalnya dan sebaliknya, struktur modal akan cenderung menurun jika perusahaan mengurangi penggunaan dana eksternal dalam bentuk utang (Anggita & Priyanto, 2022). Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan dengan tepat sumber-sumber dana tersebut dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan.

Namun pada kenyataannya, penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan tidak selalu mengindikasikan finansial yang baik, karena dapat menimbulkan risiko keuangan yang tinggi dan berpotensi menyebabkan penurunan harga saham hingga mengancam keberlangsungan perusahaan bahkan kebangkrutan (Meilani & Wahyudin, 2021). Perusahaan yang mengalami gagal bayar dikarenakan utang yang tinggi terjadi pada salah satu perusahaan *property* dan *real estate* yaitu PT Crystal Cakrawala Indah, perusahaan ini gagal membayar bunga surat utang jangka menengah alias *medium term notes* (MTN) yang dirilis pada tahun 2019. Seharusnya MTN Crystal Cakrawala Indah dibayar bunga pada 22 Januari 2021. Tapi rencana tersebut ditunda. MTN Crystal Cakrawala Indah I Tahun 2019 Seri A hingga F gagal bayar bunga ke tujuh. Sedangkan MTN Crystal Cakrawala Indah I Tahun 2019 Seri G hingga L, perusahaan *property* dan *real estate* ini seharusnya membayar kupon ke enam. Kemudian MTN Crystal Cakrawala Indah I Tahun 2019 Seri M seharusnya membayar bunga ke lima (<https://kontan.co.id>, 2023). Oleh karena itu, struktur modal yang pendanaannya dari utang tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, karena terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain: Risiko Bisnis (Rindiasih & Wulandari, 2023), *Growth Opportunity* (Amin et al., 2023), dan Kepemilikan Manajerial (Yusmaniarti et al., 2022).

Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Menurut Rindiasih & Wulandari (2023) menyatakan bahwa semakin tinggi peningkatan aset dari utang, maka risiko bisnis akan semakin besar. Hal ini disebabkan oleh kewajiban dan pembayaran bunga yang menjadi beban perusahaan akibat tingginya tingkat utang (Rindiasih & Wulandari, 2023). Tingginya risiko seringkali membuat para kreditur merasa ragu untuk memberikan kredit kepada perusahaan, karena kreditur khawatir bahwa perusahaan mungkin tidak memiliki kemampuan finansial yang cukup untuk membayar kembali utang-utangnya (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Sehingga risiko bisnis yang tinggi dapat membatasi akses perusahaan ke utang dan mendorong penggunaan ekuitas dalam struktur modalnya, karena sumber dana ekuitas lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana utang (Nadia & Martha, 2023). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal dalam penggunaan ekuitas dan utang perusahaan (Rindiasih & Wulandari, 2023).

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal adalah *growth opportunity*. Menurut Saputro (2022) semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan investasi besar untuk mendukung dan memperluas kegiatan operasionalnya (Abidin et al., 2021). Adanya peluang pertumbuhan yang menjanjikan dalam suatu perusahaan dapat memiliki dampak signifikan pada struktur modalnya (Irian et al., 2022). Dalam situasi seperti ini, pertumbuhan perusahaan yang kuat memberikan perusahaan pilihan yang lebih luas dalam menentukan bagaimana perusahaan akan mengatur komposisi modalnya, sejalan dengan tujuan dan strategi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal dalam mendorong perusahaan meningkatkan rasio utang (Irian et al., 2022).

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah kepemilikan manajerial. Menurut Saputro (2022) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan,

semakin mungkin perusahaan akan memilih untuk menggunakan saham sebagai sumber pendanaan dari pada berutang, yang berdampak pada struktur modal yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh kebijakan manajemen yang bertujuan menghindari biaya modal dengan keengganan untuk menanggung beban utang yang dapat berdampak langsung pada perusahaan. (Yusmaniarti et al., 2022). Akibatnya, perusahaan mungkin memiliki struktur modal yang lebih berat pada ekuitas, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak signifikan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dalam menentukan tindakan pengambilan keputusan pada struktur modal perusahaan dan strategi pendanaan yang dipilih

2. METODE PENELITIAN

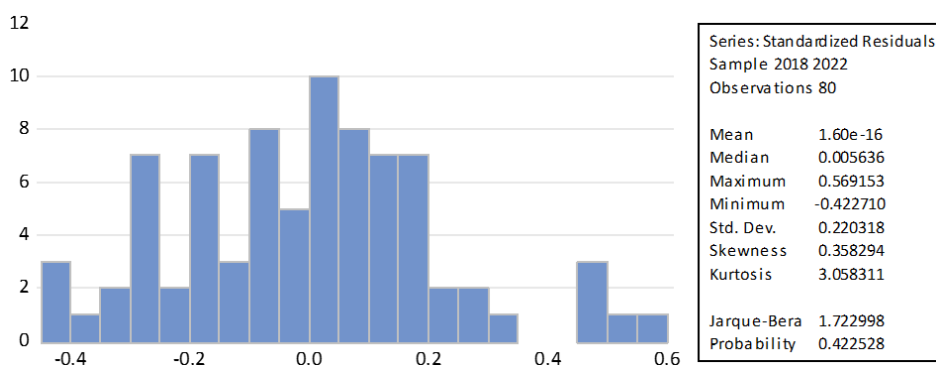
Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data dalam laporan tahunan perusahaan jasa sektor *property* dan *real estate* periode 2018-2022. Menurut Sugiyono (2019:17) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Alasan menggunakan metode kuantitatif adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang terjadi antar variabel.

Menurut Sugiyono (2019:126) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dan telah dipublikasikan. Pengambilan waktu tersebut dipergunakan untuk melihat konsistensi hasil penelitian ini dari tahun ke tahun. Alasan memilih perusahaan *property* dan *real estate* karena melihat potensi jumlah penduduk yang bertambah besar, sehingga semakin banyak pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan dan gedung-gedung perkantoran yang membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya, sehingga menjadi prospek yang cerah di masa yang akan datang.

Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2019:127) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Alasan peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan fenomena yang diteliti. Oleh karena itu, peneliti memilih teknik *purposive sampling* yang menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Dapat dilihat dari grafik histogram di atas nilai *jarque-bera* sebesar 1.722998 sementara nilai *probability* 0.422528 yang mana lebih besar dari signifikansi 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas

	Risiko Bisnis	<i>Growth Opportunity</i>	Kepemilikan Manajerial
Risiko Bisnis	1.000000	0.202625	-0.238508
<i>Growth Opportunity</i>	0.202625	1.000000	0.216265
Kepemilikan Manajerial	-0.238508	0.216265	1.000000

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, hasil perhitungan menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai < 0.85. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: <i>breusch pagan godfrey</i>			
F-statistic	2.063450	Prob. F(3,76)	0.1121
Obs*R-squared	6.025378	Prob. Chi-Square (3)	0.1104
Scaled explained SS	5.786053	Prob. Chi-Square (3)	0.1225

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Hasil output tabel 4.13 di atas dapat diketahui bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas. Hal ini karena diperoleh hasil berupa nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.1104 dimana nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0.05 ($0.1104 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual memiliki ragam homogen dan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi, yang artinya data yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.225109	Mean dependent var	0.072191
Adjusted R-squared	0.194522	S.D. dependent var	0.095578
S.E. of regression	0.085780	Sum squared resid	0.559219
F-statistic	7.359453	Durbin-Watson stat	1.220798
Prob(F-statistic)	0.000215		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.14 di atas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1.220798 dimana nilai DW tersebut berada di antara -2 sampai +2 atau $-2 < DW < +2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.15 Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error
C	0.434045	0.133242
X1	-0.755815	0.168972
X2	0.008117	0.060444
X3	0.012288	0.041434

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 4.15 di atas, persamaan regresi data panel $Y = 0.434045 - 0.755815X_1 + 0.008117X_2 + 0.012288X_3$ e. Berdasarkan persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Hasil regresi tersebut menampilkan konstanta Y sebesar 0.434045. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel independen nilainya tetap, maka struktur modal akan naik sebesar 0.434045 satuan.
2. Nilai koefisien regresi variabel risiko bisnis sebesar -0.755815 artinya jika risiko bisnis naik sebesar 1 satuan, maka struktur modal akan turun sebesar 0.755815 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel *growth opportunity* perusahaan sebesar 0.00811 artinya jika *growth opportunity* perusahaan naik 1 satuan, maka struktur modal akan naik sebesar 0.00811 satuan, dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.012288 artinya jika kepemilikan manajerial naik sebesar 1 satuan, maka struktur modal akan naik sebesar 0.012288 satuan dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.16 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.225109	Mean dependent var	0.072191
Adjusted R-squared	0.194522	S.D. dependent var	0.095578
S.E. of regression	0.085780	Sum squared resid	0.559219
F-statistic	7.359453	Durbin-Watson stat	1.220798
Prob(F-statistic)	0.000215		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.16 di atas, hasil uji koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.194522 atau sebesar 19.45%. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 19.45% sedangkan sisanya sebesar 80.55% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F (*Goodness Of Fit*)

Tabel 4.17 Hasil Uji F

R-squared	0.225109	Mean dependent var	0.072191
Adjusted R-squared	0.194522	S.D. dependent var	0.095578
S.E. of regression	0.085780	Sum squared resid	0.559219
F-statistic	7.359453	Durbin-Watson stat	1.220798
Prob(F-statistic)	0.000215		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.17 di atas, menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000215 berarti nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05. Pencarian F-tabel dengan jumlah (n) = 80; jumlah variabel (k) = 4; taraf signifikansi 0.05. Rumus F-tabel yaitu $df_1 = k-1 = 4-1 = 3$; dan $df_2 = n-k = 80-4 = 76$ sehingga diperoleh nilai F-tabel sebesar 2.725, maka nilai F-statistic 7.359453 > nilai F-tabel 2.725. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan penelitian ini layak digunakan.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4.17 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.434045	0.133242	3.257576	0.0017
X1	-0.755815	0.168972	-4.473023	0.0000
X2	0.008117	0.060444	0.134293	0.8935
X3	0.012288	0.041434	0.296558	0.7676

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama, yaitu risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Tabel 4.17 di atas menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Pencarian t-tabel dengan rumus $t = [\alpha; (df = n-k)]$, jumlah (n) = 80; jumlah variabel (k) = 4; taraf signifikansi (α) = 0.05. Jadi, $df = n-k = 80-4 = 76$ sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.66515, maka nilai t-Statistic yaitu $-4.473023 < \text{nilai t-tabel } 1.66515$. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Karena nilai signifikasinya lebih besar dari probabilitas, atau $0.0000 < 0.05$.
2. Hipotesis kedua, yaitu *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Tabel 4.17 di atas menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.8935, nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Pencarian t-tabel dengan rumus $t = [\alpha; (df = n-k)]$, jumlah (n) = 80; jumlah variabel (k) = 4; taraf signifikansi (α) = 0.05. Jadi, $df = n-k = 80-4 = 76$ sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.66515, maka nilai t-Statistic yaitu $0.134293 < \text{nilai t-tabel } 1.66515$. Dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Karena nilai signifikasinya lebih kecil dari probabilitas, atau dengan kata lain $0.8935 > 0.05$.
3. Hipotesis ketiga, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Tabel 4.17 di atas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7676, nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Pencarian t-tabel dengan rumus $t = [\alpha; (df = n-k)]$, jumlah (n) = 80; jumlah variabel (k) = 4; taraf signifikansi (α) = 0.05. Jadi, $df = n-k = 80-4 = 76$ sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.66515, maka nilai t-Statistic yaitu $0.296558 < \text{nilai t-tabel } 1.66515$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi, atau dengan kata lain $0.7676 > 0.05$.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian adalah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas risiko bisnis sebesar 0.0000, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi (0.05). Oleh karena itu, variabel risiko bisnis berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima.

Penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perlunya perusahaan untuk secara cermat mempertimbangkan risiko-risiko yang terkait dengan operasional bisnisnya, karena risiko-risiko tersebut merupakan faktor-faktor potensial yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan dalam menetapkan target laba, karena laba perusahaan tersebut cenderung mengalami fluktuasi yang signifikan. Selain itu, perusahaan-perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi juga cenderung untuk menggunakan rasio utang yang rendah. Hal ini disebabkan oleh tingkat ketidakpastian pendapatan yang semakin tinggi, yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi utang-utangnya secara tepat waktu (Brona et al., 2023).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Brona et al., 2023) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tentu bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Amin et al., 2023) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian adalah *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas *growth opportunity* sebesar 0.8935, berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0.05). Oleh karena itu, variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh tinggi atau rendahnya peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) suatu perusahaan, yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan modal internal atau eksternal. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung

memiliki kesempatan untuk mengembangkan bisnis tanpa harus terlalu bergantung pada modal eksternal seperti utang. Perusahaan lebih memilih menggunakan modal internal, seperti laba ditahan, untuk menghindari risiko yang tinggi terkait dengan penggunaan modal eksternal (Puspitawati & Fitria, 2021). Contohnya pada PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk pada tahun 2018 dimana perusahaan tersebut memiliki nilai *growth opportunity* tertinggi sebesar 3,08 dengan struktur modal sebesar 0,43, sementara PT Metropolitan Land Tbk pada tahun 2019 memiliki nilai *growth opportunity* terendah sebesar 1,00 dengan struktur modal yaitu pada tahun 2019 sebesar 0,59, tahun 2020 sebesar 0,46, tahun 2021 sebesar 0,45 dan tahun 2022 sebesar 0,42. Hal itu membuktikan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Puspitawati & Fitria, 2021) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tentu bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggita & Priyanto, 2022) dan (Siskawati & Suryono, 2022) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian adalah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas struktur modal sebesar 0,7676, berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial, yang merupakan pemegang saham yang juga turut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan melalui keanggotaan dalam direksi dan dewan komisaris, memiliki peran yang signifikan dalam operasional perusahaan. Aktivitas dan tanggung jawab yang diemban oleh direksi dan dewan komisaris sangatlah penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam mengelola kegiatan operasionalnya, manajemen cenderung memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Contohnya pada PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk pada tahun 2018 dimana perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 5,59 dengan struktur modal yaitu PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk pada tahun 2018 sebesar 0,43 dan tahun 2019 sebesar 0,33 dan PT Kawasan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2022, PT Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2019-2022 serta PT Mega Manunggal Property Tbk pada tahun 2022 memiliki kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,00 dengan struktur modal yaitu PT Kawasan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2022 sebesar 1,02, PT Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2019-2020 sebesar 0,06, pada tahun 2021-2022 sebesar 0,05, dan PT Mega Manunggal Property Tbk pada tahun 2022 sebesar 0,23. Hal itu membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmadiani & Yuliandi, 2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tentu bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Oktaviantri & Baskara, 2019) dan (Yusmanianti et al., 2022) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh risiko bisnis, *growth opportunity*, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal yang dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh serta pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

REFERENCES

- [1] Abidin, Z., Wahono, B., & Nurhidayah. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Masa Pandemi COVID-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Textil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)*. www.fe.unisma.ac.id
- [2] Amin, M. A. N., Amirah, & Abdul Azis, L. (2023). Pengaruh Growth Opportunity, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 132–151.
- [3] Anggita, D., & Priyanto, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 2(3), 387–393.
- [4] Arini, L. S., & Rohyani, T. (2022). Pengaruh Resiko Bisnis, Likuiditas dan Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa Konstruksi yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014 – 2016. *Syntax Idea*, 4(2), 364. <https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v4i2.1777>
- [5] Brona, A. M., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI 2016 – 2020. *As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal*, 2(1), 77–98. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v2i1.46>
- [6] Haniyyah Ramadhan, B., & Suropto. (2022). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Sales Growth Dan Managerial Ownership Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 948–963. <https://journalkopin.acd/index.php/fairvalue>
- [7] Irian, B., Paranita, E. S., & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 11(04).
- [8] Mayliza, R., Suryadi, N., & Septy Ayu Alfiany, D. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Fixed Assets Ratio Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI 2017-2020. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 3, Issue 6). <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- [9] Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1), 46–63.
- [10] Milenia, S., & Sha, T. L. (2023). Pengaruh Asset Growth, Leverage, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(3), 1055–1064.
- [11] Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal*.
- [12] Nadia, S., & Martha, L. (2023). Dapatkah Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Risiko Bisnis Memprediksi Struktur Modal Sektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia? *JMCBUS: Journal of Management and Creative Business*, 1(3). <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i3.1142>
- [13] Oktaviantari, N. K. A., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility Assets, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Ritel. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3843. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p20>
- [14] Puspitawati, B., & Fitria, astri. (2021). *Pengaruh Managerial Ownership, Operating Leverage Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. Astri Fitria Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- [15] Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal*.
- [16] Rindiasih, R., & Wulandari, R. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maneksi*, 12(3). www.kontan.co.id,
- [17] Sagala, T., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh Komite Audit, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 7(2), 103–108.

- [18] Saputro, F. H. (2022). *Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal*.
- [19] Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Akuntansi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha*, 12(2), 294–312.
- [20] Siskawati, D. N., & Suryono, B. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal*.
- [21] Yusmaniarti, Marini, Junaidi, A., & Sumarlan, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 132–143