

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DENGAN RISIKO KREDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

DEVI NADIA LOTISNA

11180580

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

2021

HALAMAN PENGAJUAN

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Manajemen

Disusun Oleh :

Devi Nadia Lotisna

11180580

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRITEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2021

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI/TESIS/DISERTASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Kristen Duta Wacana, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Devi Nadia Lotisna
NIM : 11180580
Program studi : Manajemen
Fakultas : Bisnis
Jenis Karya : Skripsi/Tesis/Disertasi (Skripsi)

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Kristen Duta Wacana **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*None-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“ PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DENGAN RISIKO KREDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI ”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti/Noneksklusif ini Universitas Kristen Duta Wacana berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama kami sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 1 Februari 2022

Yang menyatakan



(Devi Nadia Lotisna)
NIM.11180580

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN RISIKO KREDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

DEVI NADIA LOTISNA

11180580

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

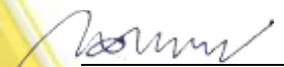
Dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Manajemen Pada tanggal 06 Januari 2022

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM

(Ketua Tim)



2. Dr. Perminas Pangeran, M.Si

(Dosen Pembimbing)

: 

3. Dra. Umi Murtini, M.Si

(Dosen Penguji)

: 

Yogyakarta, 27 Januari 2022

DUTA WACANA

Disahkan Oleh:

Dekan Fakultas Bisnis

Ketua Program Studi Manajemen




Dr. Perminas Pangeran, M.Si



Drs. Sisnuhadi, MBA, Ph.D

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN RISIKO KREDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 14 Desember 2021



(DEVI NADIA LOTISNA)

11180580

DUTA WACANA

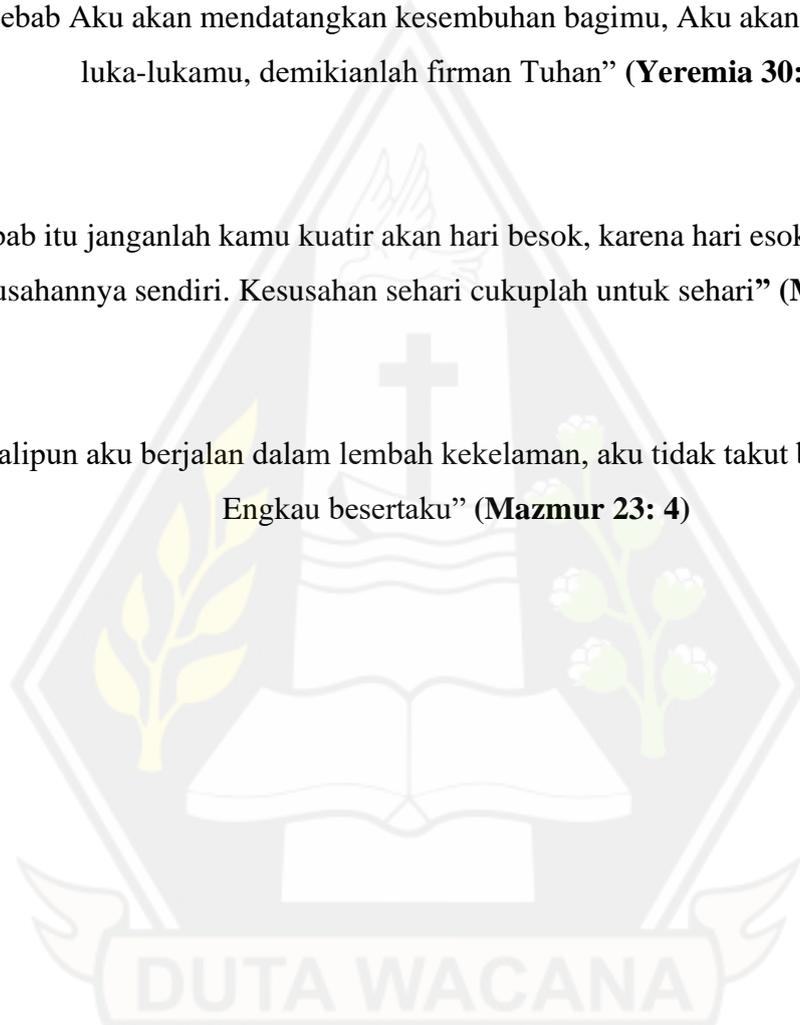
HALAMAN MOTTO

“Hanya Dialah gunung batuku dan keselamatanku, kota bentengku, aku tidak akan goyah” (**Mazmur 62:7**)

“Sebab Aku akan mendatangkan kesembuhan bagimu, Aku akan mengobati luka-lukamu, demikianlah firman Tuhan” (**Yeremia 30:7**)

“Sebab itu janganlah kamu kuatir akan hari besok, karena hari esok mempunyai kesusahannya sendiri. Kesusahan sehari cukuplah untuk sehari” (**Matius 6:34**)

“Sekalipun aku berjalan dalam lembah kekelaman, aku tidak takut bahaya, sebab Engkau besertaku” (**Mazmur 23: 4**)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

- Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberi nafas kehidupan serta memandu dan menyertaiku selama ini.
- dr. Christy Rosiana, mama yang sudah memberikan semangat dan penguatan selama pengerjaan skripsi baik secara emosional maupun material.
- dr. David Lotisna Sp. Og. (K), papa yang telah bekerja keras untuk membiayai uang kuliah saya dan biaya hidup merantau selama ini.
- dr. Jason Lotisna, kakak yang sudah menjaga saya sejak kecil dan menginspirasi saya untuk terus belajar.
- dr. Evelyn Lotisna, kakak yang sering memberikan penghiburan dan terus mengkhawatirkan saya karena terpisah oleh jarak.
- dr. Kevin Lotisna, kakak yang sering menginspirasi saya untuk hidup dengan penuh semangat.
- Koko Nyo, kakak yang sudah merawat dan menyayangi saya sejak kecil.
- Bapak Dr. Perminas Pangeran SE., MSi selaku dosen pembimbing yang telah menuntun saya dalam pengerjaan skripsi dari awal hingga akhir, dan dengan sabar menjelaskan materi-materi yang saya kurang paham.
- Angela Irena, sahabat saya yang telah memberikan rumah dan keluarga baru bagi saya di Jogja.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen Jurusan Manajemen pada Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Dr. Perminas Pangeran SE., MSi, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
- (3) Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral; dan
- (4) Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

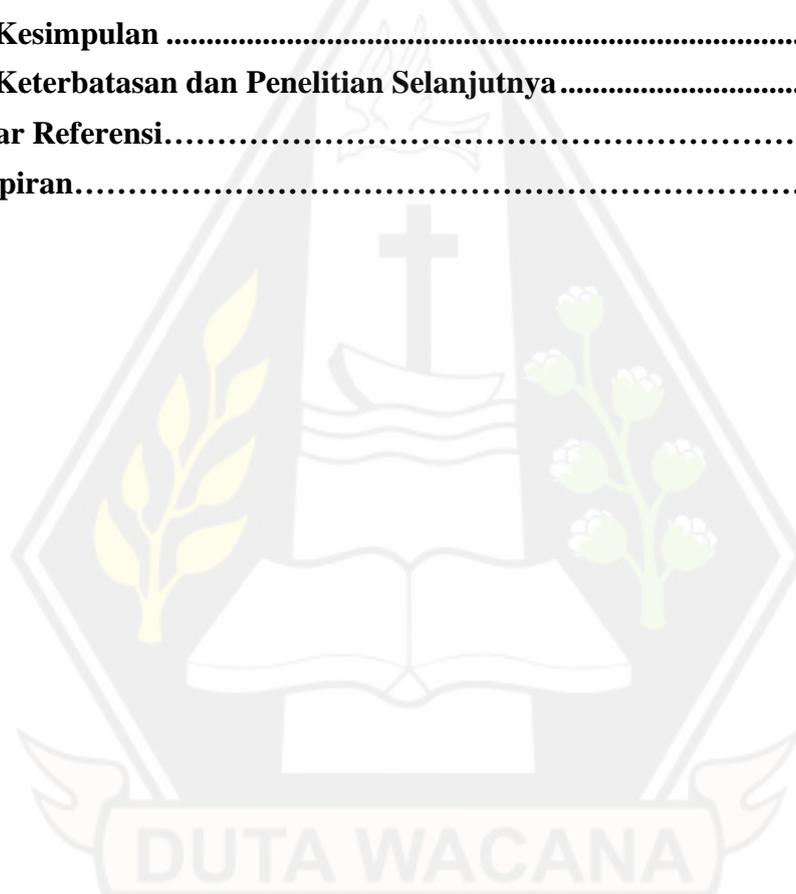
Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Yogyakarta, 14 Desember 2021
Devi Nadia Lotisna

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUTAN.....	i
HALAMAN PENGANTAR.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	1
DAFTAR GAMBAR.....	3
DAFTAR TABEL.....	4
DAFTAR LAMPIRAN.....	5
ABSTRAK.....	6
BAB I PENDAHULUAN.....	8
1.1 Latar Belakang	8
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Kontribusi Penelitian	16
1.5 Batasan Permasalahan.....	17
BAB II KAJIAN LITERATUR.....	18
2.1 Landasan Teori.....	18
2.2 Penelitian Terdahulu.....	21
2.3 Kerangka Penelitian.....	22
2.4 Pengembangan Hipotesis	23
2.2.1 Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan	23
2.2.2 Peran risiko kredit sebagai variabel moderasi pada pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.....	23
BAB III METODA PENELITIAN.....	27
3.1 Jenis Penelitian	27
3.2 Teknik Pengumpulan Data.....	27
3.3 Teknik Ukuran Sampling dan Teknik Sampling.....	28
3.4 Definisi Variabel Dan Pengukuran.....	29
3.6 Uji Asumsi Klasik.....	35
BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	41

4.1 Statistik Deskriptif	41
4.2 Pemilihan Model.....	43
4.3 Uji Keseuaian Model	44
4.4 Uji Asumsi klasik.....	50
4.5 Uji Hipotesis	53
4.6 Pembahasan	55
4.6.1 Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan	55
4.6.2 Peran risiko kredit sebagai variabel moderasi pada pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.....	56
BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI.....	58
5.1 Kesimpulan	58
5.2 Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya	59
Daftar Referensi.....	60
Lampiran.....	62



DAFTAR GAMBAR

Bagan 1. 1 Pergerakan PDB Properti	9
Bagan 1. 2 Tren Struktur Modal Perusahaan Properti	12
Bagan 2. 1 Kerangka Penelitian	22
Bagan 2. 2 Tingkat Kinerja Perusahaan Optimal(Darren J. Kisgen, 2003) 25	
Bagan 4. 1 Hasil Uji Normalitas	50



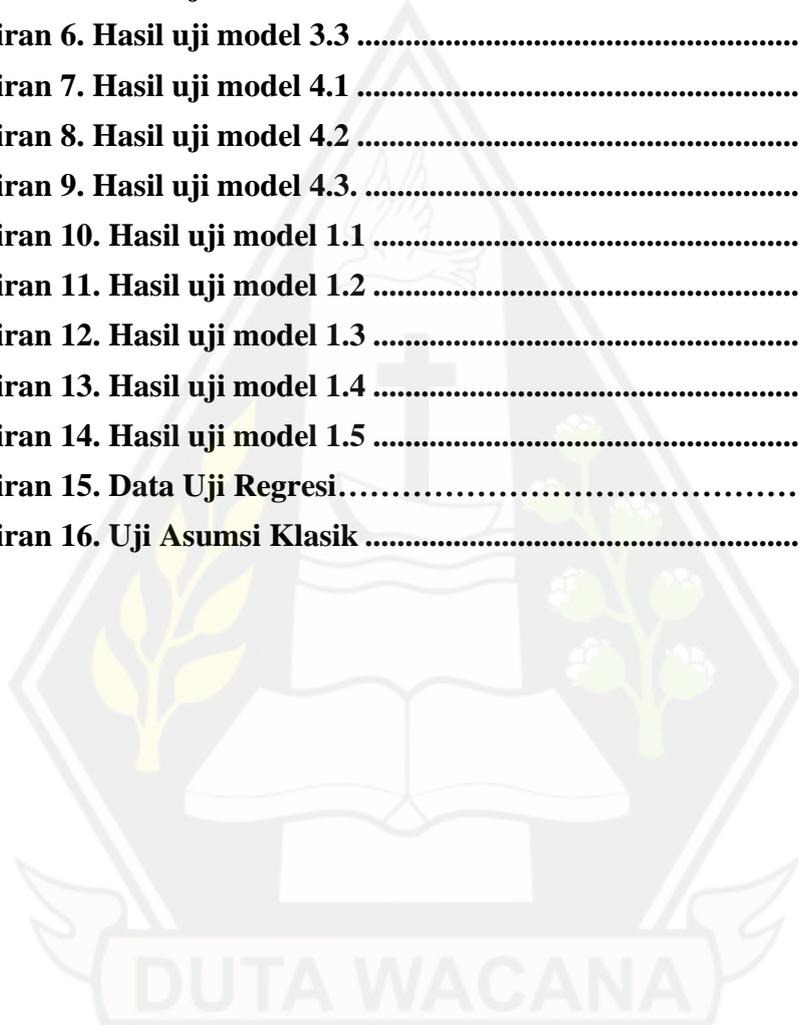
DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	29
Tabel 3. 2 Jenis-Jenis Variabel Moderator.....	31
Tabel 3. 3 Indikator Variabel.....	34
Tabel 4. 1 Data Statistik Deskriptif	41
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow Model 1.1.....	44
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman Model 1.1	44
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hipotesis Model 1.1	44
Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow Model 1.2.....	45
Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman Model 1.2	45
Tabel 4. 7 Hasil Uji Hipotesis Model 1.2	45
Tabel 4. 8 Hasil Uji Chow Model 1.3.....	46
Tabel 4. 9 Hasil Uji Hausman Model 1.3	46
Tabel 4. 10 Hasil Uji Hipotesis Model 1.3	46
Tabel 4. 11 Hasil Uji Chow Model 1.4.....	47
Tabel 4. 12 Hasil Uji Hausman Model 1.4	47
Tabel 4. 13 Hasil Uji Hipotesis Model 1.4	48
Tabel 4. 14 Hasil Uji Chow Model 1.5.....	49
Tabel 4. 15 Hasil Uji Hausman Model 1.5	49
Tabel 4. 16 Hasil Uji Hipotesis Model 1.5	49
Tabel 4. 17 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	50
Tabel 4. 18 Hasil Uji Multikolinieritas	51
Tabel 4. 19 Hasil Uji Autokorelasi.....	52
Tabel 4. 20 Rangkuman Hasil Uji.....	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil uji model 2.1.	62
Lampiran 2. Hasil uji model 2.2.	65
Lampiran 3. Hasil uji model 2.3	68
Lampiran 4. Hasil uji model 3.1	71
Lampiran 5. Hasil uji model 3.2	74
Lampiran 6. Hasil uji model 3.3	77
Lampiran 7. Hasil uji model 4.1	80
Lampiran 8. Hasil uji model 4.2	83
Lampiran 9. Hasil uji model 4.3.	86
Lampiran 10. Hasil uji model 1.1	89
Lampiran 11. Hasil uji model 1.2	92
Lampiran 12. Hasil uji model 1.3	95
Lampiran 13. Hasil uji model 1.4	98
Lampiran 14. Hasil uji model 1.5	101
Lampiran 15. Data Uji Regresi.....	104
Lampiran 16. Uji Asumsi Klasik	105



**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DENGAN RISIKO KREDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI**

Devi Nadia Lotisna

11180580

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

devilotisna36@gmail.com

ABSTRAK

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan penting dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dan peran risiko kredit dalam hubungan tersebut sebagai variabel moderator. Jumlah sampel yang diuji sebanyak 21 perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Penelitian ini menguji struktur modal menggunakan proksi DER, kinerja keuangan menggunakan proksi ROA, dan risiko kredit menggunakan proksi Altman Z-Score yang dianalisis dengan *Ordinary Least Square* dan *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian ini menjelaskan mengenai hubungan negatif antara struktur modal terhadap kinerja keuangan dan peran risiko kredit yang memperlemah hubungan negatif tersebut sebagai variabel moderator.

Kata Kunci: struktur modal, kinerja keuangan, risiko kredit

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL
PERFORMANCE WITH CREDIT RISK AS A MODERATING
VARIABLE ON PROPERTY SECTOR COMPANIES LISTED ON IDX**

Devi Nadia Lotisna

11180580

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

devilotisna36@gmail.com

ABSTRACT

Capital structure is one of the important decision in maximizing the firm's financial performance. This study aims to determine the relationship between capital structure and firm's financial performance and the role of credit risk as a moderating variable. The number of samples tested are 21 companies in property sector listed on Indonesia Stock Exchange during 2016-2020 period. This study examines capital structure using DER proxy, financial performance using ROA proxy, and credit risk using Altman Z-Score proxy which is analyzed by Ordinary Least Square and Moderated Regression Analysis. The results of this study explain the negative relationship between capital structure and firm's financial performance and the role of credit risk which weakens the negative relationship as a moderating variable.

Keyword: capital structure, financial performance, credit risk

BAB I

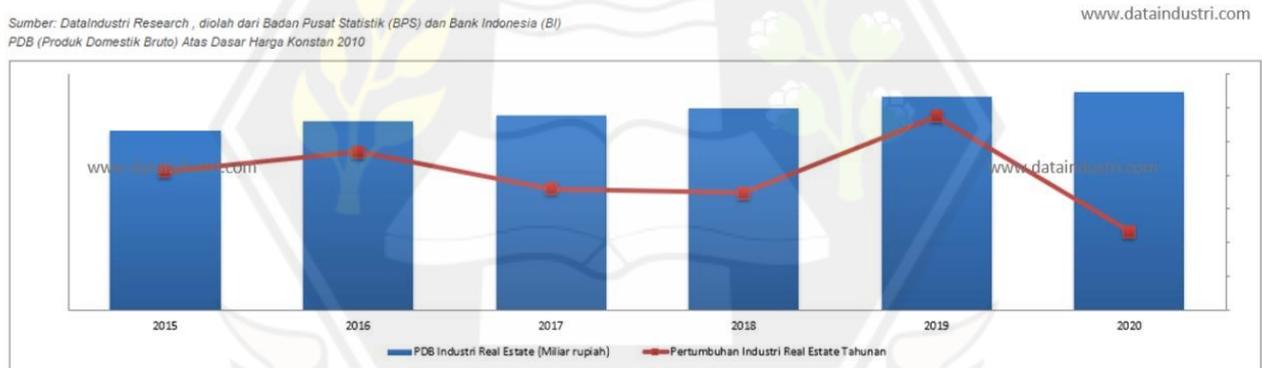
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham *Cyclical* merupakan saham yang nilainya dipengaruhi oleh keadaan makroekonomi suatu negara. Menurut Peter Lynch dalam buku “*One Up on Wallstreet*”, ia mengemukakan saham *cyclical* berperilaku secara terbalik dari fundamental, ketika fundamental perusahaan baik dan harga komoditas tinggi itu merupakan waktu untuk menjual dan membeli saham saat fundamental perusahaan sedang turun karena saham *cyclical* bersifat tidak konsisten. Contoh sektor yang masuk kedalam kategori ini seperti komoditas, properti, dan otomotif. Sektor properti merupakan sektor yang dinilai sensitif dengan keadaan makroekonomi karena keterkaitan sektor ini dengan sektor lainnya. Pertumbuhan sektor memberikan dampak positif tidak hanya pada sektor lain namun juga terhadap ekonomi negara, ini dikarenakan pertumbuhan permintaan pada sektor properti akan mendorong penyaluran kredit KPR dan KPA dari sektor perbankan dan meningkatkan permintaan dari industri cat, kayu, semen, besi, elektronik, furnitur, keramik dan lain-lain. Keterkaitan ini menyebabkan sektor ini lebih rentan untuk terdampak oleh berubahnya makroekonomi sebuah negara, seperti pada krisis ekonomi yang terjadi selama tahun 2020 yang disebabkan oleh pandemi *Covid-19*. Dampak pandemi *Covid-19* yang meningkatkan tingkat pengangguran dan membekukan sejumlah kegiatan operasional sektor lain berpengaruh signifikan terhadap daya beli masyarakat dalam membeli properti sehingga menyebabkan dampak tidak hanya pada sektor properti namun juga terhadap sektor yang berkaitan.

Pertumbuhan penduduk yang berkembang pesat setiap tahunnya menjadi salah satu alasan utama meningkatnya permintaan terhadap industri properti di Indonesia. Menurut data Badan Pusat Statistik, penambahan penduduk di Indonesia pada periode 2010-2020 terhitung 1,25% tiap tahunnya. Peningkatan jumlah penduduk tiap tahunnya meningkatkan kebutuhan pada industri properti seperti perumahan, apartemen, kantor, pusat perbelanjaan, serta sarana infrastruktur lainnya. Pertumbuhan permintaan pada industri properti tidak hanya memberikan sentimen positif terhadap industri properti namun juga berpengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia yang terimbas dari pajak yang dihasilkan industri properti. PDB industri properti terbilang stabil dan kerap bertumbuh dari periode 2016 hingga melandai pada 2020.

Bagan 1. 1 Pergerakan PDB Properti



Sumber : Data industri Research, diolah oleh Badan Pusat Statistik

Namun, meski dilanda pandemi industri properti masih bertahan mencatatkan kinerja positif dan terhitung lebih baik dibandingkan industri-industri lain yang mencatatkan kinerja negatif di sepanjang tahun 2020. Memasuki kuartal I tahun 2021, industri properti sukses menunjukkan pertumbuhan signifikan

dibandingkan tahun 2020 dengan mencatatkan persentase volume transaksi tertinggi di Asia Pasifik. Menurut *Real Capital Analytics* pada laporan *Asia Pacific Capital Trends*, volume transaksi properti Indonesia bertumbuh sebesar 138% dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2020 (*year-on-year*). Dalam menyokong pertumbuhan industri properti pasca pandemi, pemerintah juga memberikan kebijakan relaksasi LTV/FTV untuk *down payment* maksimal 0% untuk semua jenis properti yang berlaku untuk konsumen yang mengambil KPR dan KPA dengan tingkat NPL dibawah 5%. Kebijakan ini diberikan sebagai kemudahan untuk mengimbangi dengan daya beli masyarakat yang sedang melemah dan diharapkan dapat menjadi stimulan bagi pertumbuhan industri properti.

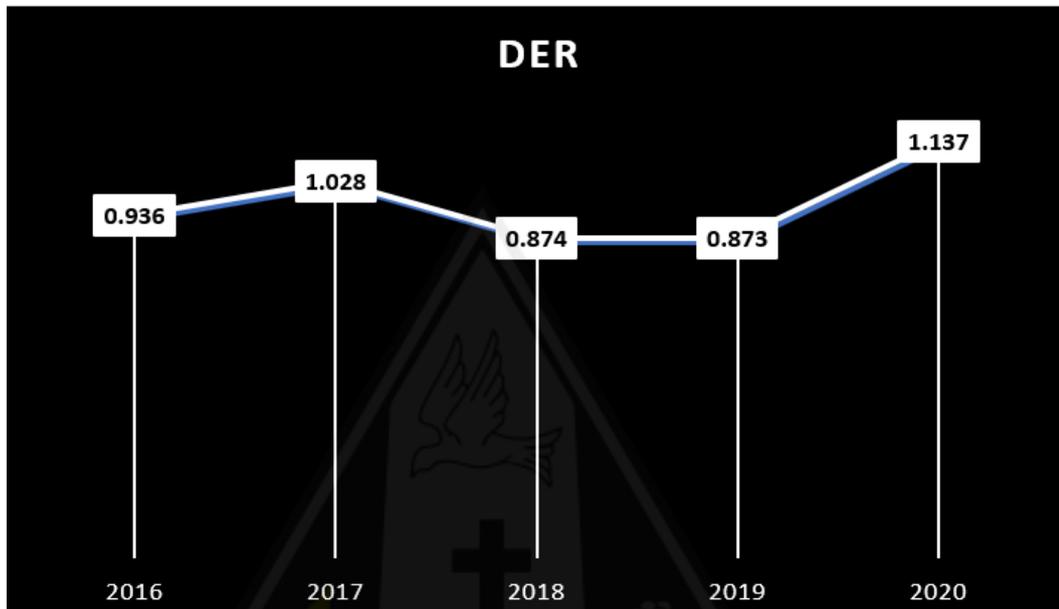
Prestasi yang diraih industri properti pada skala internasional berdampak dalam meningkatkan daya saing di dalam negeri. Dalam mempertahankan eksistensinya bersaing di pasar nasional maupun internasional, perusahaan perlu memiliki kemampuan untuk mengelola inovasi dan kinerja, keterampilan manajerial pengembangan, dan pemanfaatan yang lebih baik dari kapasitas sumber daya (Morgan & Katsikeas, 1998). Struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental yang menentukan kinerja keuangan perusahaan dan risiko perusahaan. Penentuan struktur modal yang baik dapat mendorong efektivitas dan efisiensi kinerja keuangan dengan mengeluarkan biaya sekecil mungkin.

Struktur modal mengacu pada campuran dari berbagai jenis sumber pendanaan yang dipertahankan perusahaan karena keputusan pendanaannya (Niu, 2008). Keputusan pendanaan perlu dievaluasi mempertimbangkan bagaimana proporsi utilitas hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan. Menurut

Karadeniz et al (2009) "*Capital structure decision is one of the three decisions, alongside investment and dividend policy, which financial managers have to make with the objective of maximizing the value of the firm.*", keputusan pendanaan dibebankan pada manajer keuangan dimana manajer keuangan perlu mencari alternatif pendanaan dengan biaya modal atau *cost of capital* yang terendah. Keputusan pendanaan juga berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yaitu optimalisasi nilai perusahaan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Menurut *J.Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 1995*, terdapat tiga fungsi manajemen keuangan yaitu menyangkut keputusan penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian dividen suatu perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, struktur modal dengan proporsi hutang yang lebih banyak berperan dalam penurunan biaya efektif hutang dengan adanya bunga yang mempengaruhi jumlah pajak yang dikenakan pada pendapatan. Namun, semakin tinggi penggunaan hutang untuk aktivitas pendanaan, semakin tinggi pula risiko yang dimiliki perusahaan serta meningkatkan *cost of capital* perusahaan.

Fluktuasi nilai rata-rata struktur modal perusahaan properti dari tahun 2016 - 2020 yang terdaftar di BEI berada dibawah satu, menunjukkan penggunaan dana dari hutang untuk aktivitas investasinya relatif lebih rendah daripada penggunaan modal sendiri. Ini sejalan dengan teori *pecking-order* yang menyatakan perusahaan lebih memilih memaksimalkan pendanaan internal melalui laba ditahan dan mengesampingkan penggunaan hutang sebagai pendanaan alternatif bersama ekuitas.

Bagan 1. 2 Tren Struktur Modal Perusahaan Properti



Sumber : Data Diolah

Teori struktur modal pertama kali dikemukakan pada tahun 1958 oleh Modigliani dan Miller (*MM Theory*) yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, pengambilan keputusan dalam metode pembiayaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini menegaskan bahwa dalam pasar modal yang sempurna perusahaan bisa menggunakan hutang, ekuitas, atau kebijakan dividen. Teori Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan teori ini dengan asumsi bahwa surat berharga diperdagangkan dalam pasar modal sempurna, semua informasi dapat diakses oleh internal maupun eksternal, tidak ada asimetris informasi, biaya transaksi, biaya kebangkrutan, dan pajak tidak perlu diperhitungkan. Di bawah asumsi ini, teori tersebut berargumentasi bahwa proporsi hutang dan ekuitas dalam metode pembiayaan tidak relevan dengan nilai

perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Dengan teori ini, mereka menyarankan untuk para manajer tidak perlu memperhatikan struktur modal dan komposisi hutang dan ekuitas dalam struktur modalnya. Namun, teori ini dianggap tidak valid karena karakteristik pasar modal sempurna yang disebutkan tidak berlaku di dunia nyata. Pada 1963, Modigliani dan Miller melakukan studi lanjutan dalam teori mereka dan menemukan bahwa keberadaan pajak terhadap pendapatan dapat diminimalisir dengan penggunaan hutang dalam aktivitas pendanaan. Bunga hutang pada pendapatan dianggap pengurangan yang wajar dan mengurangi pengurangan dari pajak pendapatan. Kraus dan Litzenberger (1973) pertama kali mengajukan teori klasik *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan menentukan struktur modalnya melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya yang terkait dengan pembiayaan hutang, misalnya dengan menyeimbangkan *trade-off* antara perlindungan pajak dan biaya kebangkrutan.

Menurut teori *trade-off*, perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali sebagai sumber pendanaannya akan membayar biaya pajak yang lebih besar. Teori ini menyiratkan hubungan positif antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Strebulaev, 2007). Sebaliknya, teori *pecking-order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pembiayaan internal melalui laba ditahan terlebih dahulu; preferensi kedua adalah hutang, diikuti oleh ekuitas sebagai pilihan terakhir untuk sumber pembiayaan (Myers dan Majluf, 1984). Perusahaan yang lebih menguntungkan akan mempertahankan *leverage* keuangan yang lebih rendah karena pilihannya untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan pertama, karena lebih banyak *leverage* dapat membawa lebih banyak risiko keuangan dan beban pembayaran yang lebih besar

yang kemudian dapat menghalangi potensi kinerja perusahaan dan kemampuan pengembangan dan penggunaan dana melalui ekuitas dengan mengeluarkan lembar saham mengharuskan perusahaan mengeluarkan biaya dividen per tahun. Oleh karena itu, teori *pecking-order* menyatakan bahwa memiliki lebih banyak *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Çekrezi, 2013).

Teori Modigliani dan Miller (1963) dan teori *trade off* (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang (*leverage*) mendapatkan keuntungan dengan adanya penurunan beban pajak yang dikarenakan pemotongan pendapatan dari beban bunga dan mengurangi pengeluaran kasnya dan diharapkan meningkatkan nilai perusahaannya. Akan tetapi, apabila perusahaan tersebut terlalu bergantung pada nilai penghematan pajak maka perusahaan akan menanggung sejumlah biaya kebangkrutan dan menimbulkan risiko keuangan yang kerap meningkat. (mardiyanto, 2008)

Beberapa peneliti terdahulu seperti Jensen(1986) yang menyatakan bahwa inefisiensi dapat dihindari dengan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, ini dikarenakan tingkat *leverage* yang tinggi akan memberikan tekanan yang lebih besar terhadap perusahaan sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan dalam menghasilkan arus kas untuk mengimbangi hutang; peneliti-peneliti lain yang menguji hubungan positif struktur modal terhadap kinerja perusahaan seperti Wipperfurth(1996), Grossman dan Hart(1982), Stulz (1990), McConnell and Servaes(1995), Berger and Udell(2006), Gungoraydinoglu and Öztekin(2011) dan lainnya. Namun, Adapun pendapat lain yang dikemukakan oleh peneliti-peneliti terdahulu seperti Soumadi dan Hayajneh (2012) yang menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan menghasilkan suku

bunga yang tinggi dan kebutuhan agunan akan meningkat dan mempengaruhi kinerja perusahaan dengan memitigasi arus kas perusahaan dan pembatasan aset dan sumber daya yang memadai; peneliti-peneliti lain yang menguji hubungan negatif struktur modal terhadap kinerja perusahaan seperti Krishnan dan Moyer(1997), Abor(2005), De Jong et al(2008), Mac An Bhaird dan Lucey(2010), dan lainnya.

Adanya inkonsistensi dalam hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan menyebabkan adanya *research gap*. Adanya *research gap* mengenai hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan mendorong penulis untuk melakukan penelitian terhadap isu tersebut dan memberikan perspektif yang berbeda dengan menambahkan variabel risiko kredit karena mekanisme pembayaran sektor properti yang mayoritas menggunakan sistem angsuran mengekspos sektor ini terhadap risiko kredit terutama saat terjadi perubahan makroekonomi inflasi dan nilai suku bunga yang mempengaruhi ketentuan kredit dan daya beli masyarakat, mengikuti asumsi penelitian Kang Li, Jyrki Niskanen, dan Mervi Niskanen(2017) bahwa risiko kredit memiliki pengaruh moderasi pada pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
2. Apakah risiko kredit memoderasi hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
2. Menguji peran risiko kredit sebagai variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Bagi literatur

Memberikan penjelasan mengenai hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan dan menguji keterkaitan risiko kredit terhadap hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan Industri Properti Indonesia serta menyelidiki hubungan yang kontradiktif dan inkonsisten di dalamnya. Diharapkan penelitian ini dapat berguna sebagai bahan referensi dan memperjelas pengaruh moderasi dari risiko kredit terhadap hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memungkinkan manajer keuangan untuk memahami pentingnya risiko kredit pada hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan industri *property* dan *real estate* di Indonesia dan diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan dalam menyusun struktur modal yang optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan.

3. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat membantu investor dalam menilai fundamental perusahaan properti sebelum mengambil keputusan investasi.

4. Bagi Pemerintah

Diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi dalam perancangan kebijakan-kebijakan yang dapat direalisasikan oleh pemerintah untuk mendorong pertumbuhan perekonomian perusahaan sektor properti di Indonesia.

1.5 Batasan Permasalahan

1. Data sekunder penelitian menggunakan laporan keuangan dari perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016 – 2020.
2. Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen yang diukur dengan rasio laba bersih dibagi dengan total aset perusahaan (ROA).
3. Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel independen yang diukur dengan rasio DER.
4. Penelitian ini menggunakan risiko kredit sebagai variabel moderasi yang diasumsikan dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen; risiko kredit dihitung dengan menggunakan *altman z-score*.
5. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol untuk meningkatkan akurasi dalam hasil analisis data;
 - AGE → logaritma natural selama 1 tahun lebih sejak inkorporasi perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, peningkatan terhadap struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan hutang berlebihan dalam struktur modal perusahaan sebagai sumber pendanaan akan membebani pendapatan perusahaan karena perlu membayar beban bunga dan pengembalian kewajiban hutang yang meningkat. Selain itu, produktivitas operasional perusahaan akan berfokus terhadap pengembalian hutang perusahaan dan tidak memprioritaskan investasi terhadap internal perusahaan sehingga akan menghambat perusahaan untuk berkembang. Menurut hasil penelitian diduga bahwa pengaruh negatif hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak cukup besar untuk menekan manajemen dalam upaya restrukturisasi penanganan yang lebih efektif dan efisien, namun apabila disertai dengan risiko kredit dalam perusahaan maka kombinasi keduanya akan memberikan beban dan tekanan yang cukup besar untuk manajemen bertindak dalam penanganan risiko tersebut. Dalam penelitian terlihat secara empiris bahwa risiko kredit bekerja sebagai variabel moderator yang berfungsi memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

5.2 Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Keterbatasan Penelitian :

- Penelitian ini hanya melakukan penelitian dalam lingkup sempit yaitu sektor properti perusahaan Indonesia.
- Penelitian ini tidak melakukan metode *split group* yang menguji perusahaan dengan tingkat risiko kredit tinggi dan rendah secara terpisah.
- Pada penelitian ini, penulis hanya menggunakan variabel kontrol AGE, SIZE, dan NETTURNOVER.
- Data penelitian yang diuji hanya data kuantitatif pada periode 2016-2020

Saran :

- Untuk mengetahui lebih lanjut mengenai keadaan ekonomi perusahaan di Indonesia maka disarankan untuk peneliti selanjutnya melakukan penelitian pada tingkat sampel yang lebih luas.
- Disarankan peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian *split group* untuk memberikan perspektif yang berbeda dan menjelaskan lebih dalam mengenai peran moderasi risiko kredit terhadap hubungan negatif antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan.
- Disarankan untuk peneliti selanjutnya untuk menambahkan kombinasi variabel kontrol lainnya.
- Disarankan untuk peneliti selanjutnya untuk meneliti pada rentang waktu yang lebih luas untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

Daftar Referensi

- A, A., O, W., & OL, Q. (2018). Capital structure and financial performance of listed manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Research in International Business and Management*, 10-12.
- Afza, T., & Ahmed, N. (2017). Capital Structure, Business Strategy and firm's performance: Evidence from. *European Online Journal of Natural and Social Sciences 2017*, 2-5.
- Bin, Y., & Yuzhen, S. (2013). The relationship between listed company's capital structure and corporate value. *Finance And Accounting*, 4-6.
- Ghozali, I. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatimah, E. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan. 8.
- Hu, X., Shi, J., Wang, I., & Yu, J. (2019). *Journal of Banking and Finance*, 6.
- Hundal, s., Eskola, A., & Lyulyu, S. (2020). The Impact of Capital Structure on Firm. 23-25.
- Kisgen, D. J. (2003). Credit Ratings and Capital Structure. 35-45.
- Kisser, M., Kiff, J., & Soto, M. (2015). Do Pension Plans Exploit. *Netspar Academic Series*, 26.
- Lestari, H. S. (2021). Financial Leverage and Financial Performance of Conventional Banks in Indonesia. *Journal of Hunan University* (, 2-3.
- Li, K., Niskanen, J., & Niskanen, M. (2017). Capital Structure and Firm Performance in European SMEs. *Emerald Insight*, 2-5.
- Orichom, G., & Omeke, M. (2020). Capital structure, credit risk management and financial performance of microfinance institutions in Uganda. *Journal of Economics and International Finance*, 7-8.
- Overview, C. S. (2017). Abeywardhana, DKY. *Accounting and Finance Research*, 3-7.
- Shin, M. S., Kim, S. E., & Shin, J. H. (t.thn.). The effects of credit ratings on capital structure: Evidence from Korea. *Journal of Finance and Accountancy*, 11.

Tahir, S. H., Moazzam, M. M., Nayer, S., Ahmad, G., Shabir, G., & Nosheen, F. (2020). Firm's Risk and Capital Structure: An Empirical Analysis of Seasonal and Non-Seasonal Businesses. *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 7 No 12 (2020) 627–633*, 2-5.

Tanko, U. M., Siyanbola, A. A., & Bako, P. M. (2021). Capital Structure and Firm Financial Performance: Moderating Effect of Board Financial Literacy in Nigerian Listed Non-Financial Companies. *Journal of Accounting, Research, Organization, and Economics*, 3-4.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1985). *Managerial Finance*. Jakarta.

Zhang, J., & He, L. A. (2018). Measuring banks' liquidity risk: An option-pricing approach. *Journal of Banking and Finance*, 39.

