

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022

Dina Nurlaila¹⁾ Dian Anita Sari²⁾

Pogram Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas YPPI Rembang^{1,2)}

Email: dian.soekamto@gmail.com²⁾

Abstrak

Semua emiten pasti memiliki komposisi pendanaan. Agar mereka dapat membuat keputusan yang tepat, emiten harus mempertimbangkan semua komponen struktur modal dan bagaimana mereka berdampak. Studi ini bertujuan untuk menunjukkan bagaimana tempo 2018–2022 berdampak pada pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas pada struktur modal emiten real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Guna analisis ini, 15 bisnis real estate dan property dari 65 emiten dipilih. Cara pengumpulan sampel yang dipakai adalah purposive sampling. Pemeriksaan data yang dipakai adalah regresi linier berganda. Output analisis menunjukkan jika pertumbuhan penjualan berdampak positif dan tidak signifikan pada struktur modal, profitabilitas berdampak negatif dan bukan signifikan, struktur aset dan likuiditas berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal.

Kata kunci: Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, struktur Aset, Likuiditas, Struktur Modal.

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE IN REAL ESTATE AND PROPERTY COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE, 2018-2022

Abstract

All issuers must have a funding composition. In order for them to make the right decisions, the issuer must consider all the components of the capital structure and how they impact. The study aims to show how the 2018–2022 timing affects sales growth, profitability, asset structure, and liquidity on the capital structure of real estate and property issuers listed on the Indonesian Stock Exchange. Using this analysis, 15 real estate and properties from 65 issuers were selected. The method of sampling used is purposive sampling. The data examination used is double linear regression. Output analysis shows that if sales growth has a positive and insignificant impact on capital structure, profitability has a negative and non-substantial impact, asset structure and liquidity has negative and significant impact on the capital structure.

Keywords: Sales Growth, Profitability, Asset structure, Liquidity, Capital Structure

A. PENDAHULUAN

Banyak bisnis di industri semakin kompetitif untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Supaya emiten bisa menghadapi persaingan global bisnis dan mendapatkan keuntungan maksimal, emiten perlu mengambil keputusan keuangan yaitu keputusan pendanaan & keputusan investasi. Struktur modal adalah proporsi jangka panjang yang menunjukkan rasio antara ekuitas emiten dan liabilitas jangka panjangnya.

Brigham dan Houston (2019) berpendapat jika struktur ekuitas mempunyai beberapa variabel yang berdampak, yaitu: keseimbangan penjualan, kondisi internal bisnis, profitabilitas, perspektif lembaga peringkat dan pemberi pinjaman, struktur aset, *leverage* operasi, pajak, tingkat perkembangan, sikap manajemen, keadaan pasar, serta fleksibilitas emiten. Menurut

Chaklader dan Deepak dalam Wulandari dan Artini (2019) faktor internal emiten yang dapat berdampak pada struktur modal adalah perlindungan pajak tanpa hutang, aset berwujud, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan *size*.

Komponen pertama yang berdampak pada struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Kasmir (2021) kemampuan emiten untuk mempertahankan keadaan ekonominya diantara perekonomian dan sektor usahanya adalah pertumbuhan penjualan. Penjualan yang seimbang atau naik, maka keuntungan yang diharapkan terwujud. Singkatnya, hal ini memiliki dampak yang signifikan pada besar kecilnya modal. Modal dapat berupa laba ditahan atau saham biasa meningkatkan laba operasi emiten dan akhirnya mengoptimalkan struktur permodalan emiten (Wulandari dan Artini, 2019). Teori *pecking order* mengatakan jika modal internal emiten mencukupi, maka emiten tidak perlu berutang untuk pendanaannya. Studi Dewiningrat dan Mustanda (2018) menerangkan bahwa kenaikan penjualan berdampak negatif signifikan pada struktur modal, Labibah (2019) pertumbuhan penjualan berdampak negatif signifikan pada struktur modal. Namun bertentangan dengan hasil Wulandari dan Artini (2019) menegaskan bahwasannya kenaikan penjualan mempunyai efek positif yang signifikan pada struktur modal.

Selain pertumbuhan penjualan, struktur modal didampaki oleh profitabilitas. Profitabilitas merupakan seberapa baik suatu emiten dapat menghasilkan laba. Emiten yang mempunyai laba besar berimbang mempunyai biaya bagian dalam yang lebih besar daripada emiten yang mempunyai laba rendah. Melalui penghasilan laba yang besar, emiten bisa memanfaatkan laba itu terlebih dahulu daripada mengambil utang (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Berdasarkan teori *pecking order*, penambahan laba akan menaikkan laba ditahan, yang meningkatkan bagian modal sendiri. Dengan pertumbuhan modal sendiri, sehingga perbandingan utang menjadi berkurang. Prastika dan Candradewi (2019) dan Dewiningrat dan Mustanda (2018) menunjukkan jika profitabilitas berdampak negatif signifikan pada struktur modal. Sebaliknya hasil penelitian dari Ashry dan Fitra (2019) menunjukkan jika variabel profitabilitas berdampak positif dan signifikan pada struktur modal.

Selain profitabilitas, Struktur aset juga memdampaki struktur modal. Ini bisa dipakai guna menetapkan jumlah utang jangka panjang yang bisa dipakai dan jumlah jaminan yang tersedia. Hal ini bisa berdampak pada tingginya struktur modal emiten (Septiani dan Suaryana, 2018). Seberapa besar utang jangka panjang yang dapat digunakan berdasarkan jumlah jaminan yang ada dapat dihitung dengan melihat struktur aset, yang akan berdampak pada besarnya struktur modal emiten. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *pecking order*, yang mana emiten memakai dana dari luar jika pembelanjaan internal tidak memenuhi, emiten akan menggunakan jaminan aset untuk utang. Hasil studi Septiani dan Suaryana (2018) menunjukkan bahwasannya struktur aset berdampak negatif signifikan pada struktur modal. Sebaliknya Aurelia dan Setijaningsih (2020) struktur aset berdampak positif signifikan pada struktur modal.

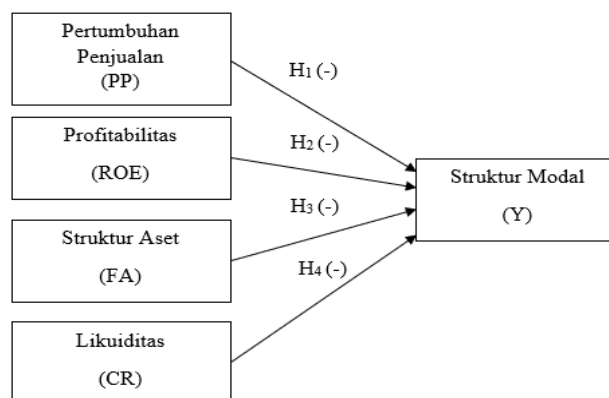
Likuiditas, faktor berikutnya yang berdampak pada struktur modal, adalah kemampuan bisnis guna mencukupi kewajiban keuangannya dalam waktu singkat atau yang segera jatuh tempo. Emiten dengan kredibilitas angka besar kecenderungan menurunkan jumlah utang mereka secara keseluruhan, yang mengakibatkan penurunan struktur modal. Oleh karena itu, bisnis dengan likuiditas tinggi cenderung menekan jumlah utang mereka karenanya struktur modal

mereka juga merosot. Diluar itu, bisnis yang kredibilitas angka besar lebih suka menggunakan dana dari dalam, seperti laba ditahan, daripada menggunakan dana dari luar, seperti utang atau menerbitkan saham baru. Teori *pecking order*, yang menerangkan susunan pembiayaan yang diinginkan emiten, mendukung hal ini (Septiani dan Suaryana, 2018). Studi oleh Fahmi dan Kurnia (2017) menerangkan jika likuiditas berdampak positif dan signifikan pada struktur modal, tetapi studi Dewiningrat dan Mustanda (2018) dan Deviani dan Sudjarni (2018) menemukan bahwa likuiditas berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal.

Studi yang dilakukan memilih emiten *real estate* dan *property*. Alasan memilih emiten *real estate* dan *property* karena di Indonesia banyak investor dan konsumen yang berminat untuk membeli hunian sebagai kebutuhan primer. Terbukti setiap tahunnya harga indeks baik residensial atau komersial mengalami kenaikan setiap tahunnya, sesuai hukum penawaran yang menyatakan semakin banyak permintaan maka harga semakin naik (Laporan Bank Indonesia, 2023).

Beberapa studi terdahulu sudah dilakukan untuk mengevaluasi seperti apa variabel-variabel yang diteliti berdampak pada struktur modal, karena hal itu peneliti ingin menyelidiki lagi memakai tema struktur modal dengan menambahkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset dan likuiditas sebagai variabel independen.

Studi ini bermaksud guna mengevaluasi bagaimana pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset dan likuiditas pada struktur modal di emiten *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai 2022. Hasil studi ini diharapkan bisa memberikan referensi kepada emiten untuk mengelola keputusan pendanaan yang tepat. Investor dan masyarakat umum juga diharapkan mendapat manfaat baik dengan adanya studi ini.



Gambar 1 Model Kerangka Teoritis Penelitian

B. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi, pendapat Sugiyono (2018), adalah area generalisasi yang mencakup: subjek atau objek yang dipilih untuk dipelajari oleh studi dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Studi ini menyelidiki 65 emiten *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI. Sampel terdiri atas populasi. Lima belas emiten adalah sampel yang dikumpulkan. Menurut Sugiyono (2018), *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan objek dari berbagai referensi data dengan memperhatikan berbagai faktor. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa beberapa sampel tidak

memenuhi ciri-ciri yang relevan dengan fenomena yang dikaji.

Teknik Pengumpulan Data

Mengumpulkan, menampkan, menganalisis, dan mencatat data sekunder digunakan untuk mendokumentasikan informasi yang dipakai pada studi ini. Informasi yang dipakai dalam studi ini berasal dari laporan tahunan Bank Indonesia dan ICMD emiten yang tercatat di BEI selama kurun waktu 2018–2022, yang dapat ditemukan di situs resmi perusahaan, www.idx.co.id.

Metode Analisis

Peneliti memakai SPSS guna mencoba hipotesis. Setelah itu, data yang sudah dikumpulkan diolah. Ghozali (2018) berpendapat, statistik deskriptif memberikan informasi tentang nilai-nilai berikut: rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, total, rentang, kurtosis, dan *skewness*. Profil data sampel biasanya digambarkan dengan metode ini sebelum menguji hipotesis melalui analisis statistik yang efektif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda dipakai guna studi yang mempunyai variabel independen yang banyak. Ghozali (2018) berpendapat, analisis regresi linear berganda dipakai guna menentukan bagaimana dan berapa jumlah besar dampak variabel independen pada variabel dependen. Hasilnya akan memeriksa berapa besar dampak pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas pada struktur modal. Formula umum untuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 PP + \beta_2 ROE + \beta_3 FA + \beta_4 CR + e$$

Keterangan :

DER	= <i>Debt to Equity</i> (DER) sebagai variabel dependen
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi model
PP	= Pertumbuhan penjualan
ROE	= Profitabilitas
FA	= <i>Fixed Asset</i>
CR	= Likuiditas
e	= <i>error</i> (Kesalahan)

Uji Parsial

Ghozali (2018) berpendapat jika uji statistik t (uji parsial) dipakai guna melihat dampak setiap variabel independen pada variabel dependen secara individual atau sendiri-sendiri. Percobaan dijalankan dengan memakai *significant level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hipotesis statistik pada studi ini sebagai berikut:

Uji hipotesis menggunakan uji satu sisi kanan dan uji satu sisi kiri sesuai dengan dugaan yang diajukan yaitu:

$H_a = \beta_1: \beta_2: \beta_3: \beta_4 < 0$: menunjukkan bahwa peningkatan penjualan, ROE, *fixed asset* dan *current ratio* berdampak negatif pada struktur modal.

$H_0 = \beta_1: \beta_2: \beta_3: \beta_4 \geq 0$: berarti bahwa peningkatan penjualan, ROE, *fixed asset* dan *current ratio* tidak berdampak negatif pada struktur modal.

Penerimaan dan Penolakan Hipotesis

H_1, H_2, H_3, H_4 diterima jika koefisien $\beta_1: \beta_2: \beta_3: \beta_4$ adalah negatif serta nilai signifikansinya $< 0,05$.

H_1, H_2, H_3, H_4 ditolak jika koefisien $\beta_1: \beta_2: \beta_3: \beta_4$ adalah positif serta nilai signifikansinya $\geq 0,05$.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1
Result Statistik Deskriptif

	N	Tertinggi	Terendah	Rata-rata	Std. Deviation
LAG_DER	74	-3,55	3,22	-0,0020	0,78657
LAG_PP	74	-2,27	2,85	0,0042	0,78101
LAG_ROE	74	-0,17	0,18	0,0007	0,06120
LAG_FA	74	-0,51	0,62	-0,0030	0,15232
LAG_CR	74	-6,27	4,96	-0,0132	1,68203
Valid N (listwise)	74				

Referensi: Data sekunder diolah, 2023

Menurut Tabel 1 di atas dijelaskan bahwa dari 75 observasi dan setelah mengalami pengobatan autokorelasi dengan cara *Cochrane-orcutt* data yang awalnya 75 menjadi berkurang satu dan yang tersisa adalah 74 observasi. Rata-rata nilai struktur modal (DER) selama periode studi sebesar -0,0020% berarti lebih kecil dibanding dengan nilai deviasi standar 0,78657%. Pernyataan ini menandakan bahwasanya emiten yang diobservasi mempunyai nilai struktur modal dengan variasi tinggi karena nilai deviasi standar di atas rata-rata. Adapun nilai minimum struktur modal sebesar -3,55% menandakan bahwa ditemukan emiten yang mempunyai nilai struktur modal lebih rendah dari rata-rata sampel -0,0020%. Sedangkan nilai maksimum struktur modal sebesar 3,22% menandakan bahwasanya ditemukan emiten yang mempunyai nilai struktur modal yang besar dibanding nilai rata-rata sampel -0,0020%.

Pada Tabel 1 di atas dijelaskan bahwa dari 74 observasi nilai PP atau pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata 0,0042% lebih kecil dibanding nilai deviasi standar 0,78101%. Karena nilai deviasi standar terlampau besar dari rata-rata, hal ini menandakan bahwa bisnis yang diobservasi memiliki variasi nilai pertumbuhan penjualan yang besar. Emiten beberapa memiliki pertumbuhan penjualan yang lebih kecil dari rata-rata 0,0042% dengan nilai pertumbuhan penjualan minimum -2,37%. Sedangkan nilai maksimum pertumbuhan penjualan sebesar 2,85% menunjukkan selisih yang cukup besar dengan rata-rata sampel 0,0042% yaitu 2,8458%.

Pada Tabel 1 di atas dijelaskan bahwa dari 74 observasi nilai ROE atau profitabilitas mempunyai rata-rata 0,0007% terlampau kecil dari angka deviasi standar 0,06120%. Sebab nilai deviasi standar terlampau besar dari angka rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa emiten yang diobservasi memiliki nilai profitabilitas dengan variasi yang besar. Dengan nilai minimum profitabilitas -0,17%, terlihat bahwa beberapa emiten memiliki profitabilitas kurang dari 0,0007% rata-rata. Sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,18% menunjukkan selisih yang

cukup besar dengan rata-rata sampel 0,0007% yaitu 0,1793%.

Pada Tabel di atas dijelaskan bahwa dari 74 observasi nilai FA atau struktur aset memiliki rata-rata -0,0030% lebih kecil dibanding nilai deviasi standar 0,15232%. Sebab angka deviasi standar terlampaui tinggi dari angka rata-rata, pernyataan ini menandakan jika nilai struktur aset emiten yang diobeservasi memiliki variasi yang besar dalam nilainya. Dengan nilai minimum struktur aset sebesar -0,51%, terlihat bahwa beberapa emiten memiliki struktur aset yang lebih rendah dari -0,0030% rata-rata. Sedangkan nilai maksimum struktur aset sebesar 0,62% menunjukkan selisih yang cukup besar dengan rata-rata sampel -0,0030% yaitu 0,6230%.

Pada Tabel di atas dijelaskan bahwa dari 74 observasi nilai CR atau likuiditas memiliki rata-rata -0,0132% yang terlampaui rendah dibanding nilai deviasi standar 1,68203%. Sebab angka deviasi standar yang terlampaui besar dari nilai rata-rata, nilai likuiditas emiten yang diobeservasi memiliki variasi yang signifikan. Nilai minimum likuiditas sebesar -6,27% menunjukkan bahwa beberapa emiten memiliki nilai likuiditas yang lebih rendah dari rata-rata -0,0132%. Sedangkan nilai maksimum likuiditas sebesar 4,96% menunjukkan selisih yang cukup besar dengan rata-rata sampel -0,0132% yaitu 4,9732%.

Pengujian Hipotesis

Evaluasi Regresi Linier Berganda

Tabel 2

Result Regresi Linier Berganda

Variabel	B
(Constant)	-0,009
LAG_LN_PP	0,046
LAG_LN_ROE	-2,617
LAG_LN_FA	-2,001
LAG_LN_CR	-0,205

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Tabel 2 menunjukkan model persamaan yang dihasilkan dari uji regresi linier berganda:
 $DER = - 0,009 + 0,046 PP - 2,617 ROE - 2,001 FA - 0,205 CR$

1. Konstanta dari studi senilai - 0,009 menandakan jika semua variabel bebas dinilai konstan, jadi nilai DER sebanyak - 0,009.
2. Koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan (PP) sebesar 0,046 berarti jika pertumbuhan penjualan naik senilai satu satuan, jadi DER naik sebanyak 0,461.
3. Koefisien regresi *Return On Equity* (ROE) atau profitabilitas sebanyak - 2,617 berarti jika profitabilitas naik senilai satu satuan, jadi DER merosot sebanyak 2,617
4. Koefisien regresi *Fixed Asset* (FA) atau struktur aset sebanyak - 2,001 berarti jika struktur aset naik sebanyak satu satuan, jadi DER merosot sebanyak 2,001
5. Koefisien regresi *Current Ratio* (CR) atau likuiditas sebesar -0,205 berarti jika likuiditas naik sebesar satu satuan jadi, angka DER merosot sebanyak 0,205.

Normalitas

Tabel 3

Result Normalitas

<i>Unstandardized Residual</i>

N	75
<i>Test Statistic</i>	0,100
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,059

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Ghozali (2021) berpendapat, uji normalitas dilakukan guna memastikan apakah distribusi model regresi normal adalah residual atau variabel pengganggu. Peneliti menguji normalitas data memakai uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Angka *Asymp sig* lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa data tersebut memiliki distribusi normalitas. Uji normalitas hasil pertama menunjukkan signifikansi 0,059. Ini menunjukkan bahwa pada model regresi, distribusi variabel residual adalah normal.

Autokorelasi

Tabel 4
Result Autokorelasi

<i>Unstandardized Residual</i>	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,815

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Uji autokorelasi, menurut Ghozali (2021) tujuannya adalah guna melihat apakah ketidaksesuaian pengganggu dimasa t dan masa t-1 memiliki hubungan pada model regresi linier. Autokorelasi merupakan gangguan yang ada apabila terdapat korelasi. Ini terjadi apabila objek yang berangkai setiap saat terhubung satu dan lainnya. Untuk menguji autokorelasi, peneliti menggunakan uji run. Menurut Ghozali (2018), indikasi angka residual terjadi selaku acak atau tidak sistematis. Apabila angka *asymp.sig* (2-tailed) terlampaui besar dari 0,05, jadi autokorelasi tidak terindikasi, dan jika nilainya kurang dari 0,05, berarti ada masalah autokorelasi.

Hasil pengecekan pertama autokorelasi pada observasi ini mengalami sebuah kendala yang mana dijumpai kemiripan diantara residual periode t dan residual periode t-1 karena merujuk pada nilai signifikansinya yaitu 0,000. Kemudian peneliti mengambil langkah untuk mengobati hasil autokorelasi agar tidak terjadi kemiripan antar residual periode t dan residual periode t-1 dengan metode *Cochrane Orcutt* dimana data studi diubah menjadi bentuk lag. Kemudian setelah di lag dan diuji kembali autokorelasi mendapatkan hasil signifikansi 0,815. Salah satu dampak yang terjadi setelah dilakukan *Chocrane Orcutt* adalah data observasi berkurang satu yang awalnya 75 menjadi 74 observasi.

Multikolinieritas

Tabel 5
Result Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
LAG_PP	0,668	1,030	Bukan Terindikasi Multikolinieritas
LAG_ROE	0,966	1,036	Bukan Terindikasi Multikolinieritas
LAG_FA	0,857	1,166	Bukan Terindikasi Multikolinieritas
LAG_CR	0,856	1,168	Bukan Terindikasi Multikolinieritas

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Tujuan uji multikolinieritas adalah guna menentukan ada tidaknya model regresi memperlihatkan kemiripan antara variabel bebas, dengan kata lain, bentuk regresi yang sesuai

tidak akan ada korelasi antara variabel bebas. Variabel bebas dianggap tidak ortogonal jika mereka saling berkorelasi, yang nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas bernilai nol (Ghozali, 2021).

Nilai toleransi dan lawan *variable inflation factor* (VIF) adalah dua faktor yang dapat digunakan untuk melihat multikolinieritas. Kedua indikator ini menjelaskan bagaimana setiap variabel independen memengaruhi variabel independen lainnya. Sederhananya, masing-masing variabel independen diubah ke dalam variabel dependen, atau terikat, kemudian dikembalikan ke variabel independen lainnya. Toleransi adalah ukuran variabilitas dari hanya satu variabel bebas yang tidak diterangkan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, angka VIF yang besar sebanding dengan angka toleransi yang kecil. Ini disebabkan $VIF = 1/\text{Toleransi}$. Nilai toleransi yang melampaui 0,10 setara dengan VIF terlampaui dari 10 dianggap sebagai nilai *cutoff* yang menunjukkan multikolinieritas. Nilai toleransi melampaui 0,10 atau setara angka VIF terlampaui kecil dari 10 tidak menunjukkan multikolinieritas. Semua variabel independen dalam studi ini tidak terdapat multikolinieritas, seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 5 di atas. Semua nilai *tolerance* dari variabel PP, ROE, FA, dan CR nilainya lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10.

Heteroskedastisitas

Tabel 6
Result Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
LAG_PP	0,729	Bukan Terindikasi Heteroskedastisitas
LAG_ROE	0,164	Bukan Terindikasi Heteroskedastisitas
LAG_FA	0,292	Bukan Terindikasi Heteroskedastisitas
LAG_CR	0,270	Bukan Terindikasi Heteroskedastisitas

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Uji heteroskedastisitas dipakai guna menentukan ada tidaknya perbedaan pada model regresi antara variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika ada perbedaan, ini menandakan homoskedastisitas, dan bentuk regresi yang diterima terhindar homoskedastisitas (Ghozali, 2021). Heteroskedastisitas dalam studi ini diterangkan melalui Uji Park. Ada indikasi bahwa ada heteroskedastisitas jika variabel independen memberikan dampak pada variabel dependen secara statistik signifikan. Namun, dalam kasus di mana parameter beta tidak signifikan secara statistik, teori homoskedastisitas pada data model tidak akan diterapkan. Jika tingkat signifikansi kurang dari atau setara 0,05, maka heteroskedastisitas ditemukan, jika tingkat signifikansi terlampaui 0,05, maka heteroskedastisitas tidak ditemukan. Hasil percobaan heteroskedastisitas dalam studi ini ditunjukkan pada Tabel 6, dimana setiap variabel independen memiliki nilai signifikansi terlampaui 0,05, sebab itu heteroskedastisitas terhindar.

Parsial

Tabel 7
Result Parsial

	Beta	Sig	Kesimpulan
(Constant)			

LAG_LN_PP	0,046	0,668	H ₁ tertolak
LAG_LN_ROE	-0,204	0,059	H ₂ tertolak
LAG_LN_FA	-0,387	0,001	H ₃ diakui
LAG_LN_CR	-0,438	0,000	H ₄ diakui

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Dari Tabel 7 uji hipotesis diterangkan sebagai berikut:

Hasil Uji Hipotesis Satu (H₁)

Hasil awal menerangkan jika kenaikan penjualan secara tidak signifikan berdampak positif pada struktur modal, Tabel V.7 menerangkan, dengan nilai beta PP atau pertumbuhan penjualan sebanyak 0,046 dan angka sig sebanyak 0,668, dengan sig terlampaui dari 0,05. Dengan demikian, H₁ ditolak.

Hasil Uji Hipotesis Dua (H₂)

Hasil ke dua menyatakan bahwa, berdasarkan Tabel 8, nilai beta ROE atau profitabilitas sebanyak -0,204 dan angka sig sebanyak 0,059 yang mana angka sig > 0,05, maka bisa dijelaskan profitabilitas berdampak negatif dan bukan signifikan pada struktur modal, maka disimpulkan jika H₂ tertolak.

Hasil Uji Hipotesis Tiga (H₃)

Hasil ketiga menunjukkan bahwa, berdasarkan Tabel 7, nilai beta FA atau struktur aset sebesar -0,387 dan angka sig sebanyak 0,001, dengan angka sig kurang dari 0,05, jadi dapat diartikan struktur aset berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal. Maka dari itu, H₃ diterima.

Hasil Uji Hipotesis Empat (H₄)

Hasil ketiga menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif dan signifikan pada struktur modal, selaras dengan nilai beta CR atau likuiditas sebesar -0,438 dan nilai sig sebesar 0,000, dengan nilai sig di bawah 0,05. Dengan demikian, H₄ diterima.

Determinasi

Tabel 8.

Result Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,204

Referensi: Data sekunder diproses, 2023

Besarnya kontribusi variabel independen pada variabel dependen bisa temukan di angka *Adjusted R-square*, dimana angka *Adjusted R-square* digunakan karena studi ini menggunakan analisis regresi dengan lebih dari satu variabel. Hasil studi menunjukkan angka *adjust R-square* sebesar 0,204 sehingga dapat diartikan 20,4% perubahan struktur modal bisa diterangkan oleh perubahan empat variabel bebas yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset dan likuiditas. Sementara 79,6% terdapat pada faktor lain yang tidak diperhitungkan dalam bentuk studi ini.

Pembahasan

Hasil analisis data yang diolah dapat menjelaskan beberapa hal sebagai berikut:

1. Dampak Peningkatan Penjualan pada Struktur Modal

Hasil pengujian H₁ menunjukkan jika pertumbuhan penjualan berdampak positif tetapi

bukan signifikan pada struktur modal. *Result* ini bertentangan dengan asumsi awal bahwa pertumbuhan penjualan berdampak negatif secara signifikan pada struktur modal. Akibatnya, H_1 tidak diterima.

Dalam uji akhir ini peningkatan penjualan berdampak positif dan bukan signifikan karena penjualan pada emiten *real estate* dan *property* terlampaui banyak pada perdagangan kredit yaitu berbentuk piutang kepada konsumen yang ingin membeli atau menginvestasikan hartanya di *property* dan *real estate* sehingga kreditur tidak memperhitungkan jumlah peningkatan penjualan emiten saat memberikan kredit. Dan menghasilkan arah uji positif pada struktur modal, hal ini disebabkan karena emiten yang terjadi peningkatan penjualan lebih memilih menggunakan utang sebagai pendanaannya dikarenakan modal atau laba ditahan tidak mencukupi untuk melakukan aktivitas emiten. Sesuai *pecking order theory* yang mana ketika pendanaan internal tidak mencukupi maka emiten akan mengambil utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Studi Carnevela dan Widyawati (2017) dan Wijaya dan Utama (2014) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak positif dan tidak signifikan pada struktur modal. Penemuan studi Labibah dan Andayani (2019) sebaliknya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal.

2. Dampak Profitabilitas pada Struktur Modal

Hasil percobaan H_2 menerangkan jika ROE berdampak negatif dan tidak signifikan pada struktur modal, temuan itu tidak selaras dengan hipotesis awal, menerangkan jika ROE berdampak negatif signifikan pada struktur modal, maka H_2 tertolak.

Hasil studi ini ROE berdampak positif tidak signifikan pada struktur modal. Dampaknya tidak signifikan dikarenakan tidak semua emiten *real estate* dan *property* yang mempunyai laba besar akan mempunyai utang besar pula. Bisa jadi emiten *real estate* dan *property* yang memiliki profit besar, sumber pendanaannya diambil dari laba ditahan atau modalnya sendiri sehingga tingkat utang menjadi sedikit. Studi ini juga menghasilkan arah uji yang negatif yang mana berlawanan arah, jika profitabilitas naik maka struktur modal utangnya semakin turun. Dari hasil analisis tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang mana emiten lebih senang memakai dana internal sebagai pendanaan operasionalnya daripada mengambil utang terlebih dahulu. Profitabilitas yang tinggi pada emiten akan membantu emiten untuk mengurangi utang, karena pendanaan sebagian emiten sudah tercukupi dari laba yang disimpan oleh emiten oleh karena itu profitabilitas mengubah salah satu sebab yang digunakan untuk mempertimbangkan pada pemilihan struktur modal (Chasanah dan Satrio, 2017).

Hasil studi ini konsisten dengan temuan studi Chasanah dan Satrio (2017) dan Primantara dan Dewi (2016), yang menerangkan jika profitabilitas berdampak negatif dan tidak signifikan pada struktur modal. Sedangkan, temuan tersebut berselisih dengan temuan Dewiningrat dan Mustanda (2018), yang menemukan jika profitabilitas berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal.

3. Dampak Struktur Aset pada Struktur Modal

Pengujian H_3 menerangkan jika struktur aset berdampak negatif dan tidak signifikan

pada struktur modal, studi ini tidak selaras dengan hipotesis awal yang menjelaskan jika struktur aset berdampak negatif signifikan pada struktur modal, sehingga H_3 tidak diterima.

Hasil studi ini struktur aset berdampak negatif pada struktur modal, dan tidak signifikan, dikarenakan lebih banyak aset tetap didanai dengan dana emiten dari dalam. Emiten *real estate* dan *property* ketika mendapatkan keuntungan atau laba, mereka cenderung menggunakan kembali untuk menambah aset tetap sebagai modal operasionalnya hal ini dapat mengakibatkan struktur modal menjadi turun. Pernyataan tersebut sejalan dengan *peking order theory* yang menyebutkan pembiayaan yang digunakan awal adalah pendanaan dari internal dulu sebelum mengambil pendanaan eksternal. Struktur aset dalam emiten menunjukkan aset yang dipakai aktivitas operasional emiten, semakin banyak aset yang didapat emiten maka diperlukan semakin besar juga hasil operasional yang diperoleh emiten dan laba menjadi meningkat. Hal ini dapat menurunkan tingkat utang yang diperoleh emiten untuk pendanaan operasionalnya.

Studi ini selaras dengan studi Septiani dan Suaryana (2018) dan Wijaya dan Utama (2014) yang menerangkan jika struktur aset berdampak negatif signifikan pada struktur modal.

4. Dampak Likuiditas pada Struktur Modal

Pengujian H_4 menerangkan jika likuiditas berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal, studi tersebut sejalan pada dugaan awal yang menjelaskan jika struktur aset berdampak negatif signifikan pada struktur modal, maka H_4 diakui.

Studi menerangkan jika likuiditas berdampak negatif signifikan pada struktur modal. Ini menerangkan tingkat likuiditas yang lebih tinggi secara signifikan mengurangi struktur modal emiten yang berada di bidang *real estate* dan *properti*. Emiten harus memiliki dana internal yang mencukupi untuk pendanaan dan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Minat emiten dalam pembiayaannya akan cenderung pada pendanaan internal, apabila emiten mempunyai dana internal yang mumpuni sehingga likuiditas hasilnya sangat penting untuk struktur modal. Pernyataan ini juga sejalan dengan teori *peking order*, yang menerangkan emiten cenderung memanfaatkan biaya internal daripada biaya dari luar. Ketika biaya internal emiten tidak mencukupi, dana eksternal adalah alternatif. Emiten tidak akan menggunakan pendanaan eksternal jika mereka memiliki tingkat likuiditas yang tinggi (Wulandari dan Artni, 2019). Studi ini sudah sesuai studi dari Prastika dan Candradewi (2019) dan studi Wulandari dan Artni (2019) yang menerangkan bahwa likuiditas berdampak negatif dan signifikan pada struktur modal.

D. SIMPULAN DAN SARAN

Studi ini bertujuan untuk menentukan bagaimana pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas dapat berdampak pada struktur modal. Sampel studi ini terdiri dari emiten *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI dari 2018 sampai 2022. Dari kriteria sampel terdapat 15 emiten *property* dan *real estate*. Cara pengumpulan sampel yang dikenal sebagai *purposive sampling* ini digunakan. Seperti yang ditunjukkan oleh analisis deskriptif dan pengujian dugaan memakai analisis regresi linier berganda, variabel pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal secara positif, tetapi bukan signifikan, variabel profitabilitas

mempengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan, variabel struktur aset dan likuiditas mempengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan.

Dari pengolahan yang sudah dilalui, peneliti menyarankan untuk studi berikutnya sebaiknya menambahkan atau mengganti variabel selain variabel studi yang sudah dijalankan ini. Tidak hanya di emiten *property* dan *real estate* namun juga pada emiten lainnya secara keseluruhan dan juga menambah periode studi. Diharapkan studi selanjutnya dapat menambah faktor-faktor eksternal dari emiten. Pada studi selanjutnya sebelum mengambil keputusan mengolah sebuah data tertentu, sebaiknya dicek terlebih dahulu data yang tersedia bisa memenuhi studi yang akan dilakukan atau tidak sebelum lebih jauh meneliti.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Ashry, L., & Fitra, H. (2019). 'Dampak Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Struktur Modal pada Emiten Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia'. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha Universitas Negeri Padang*, 01 , 8-18.
- Aurelia, L., & Setijaningsih, H. T. (2020). 'Analisis Dampak Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Emiten pada Struktur Modal'. *Jurnal multiparadigma akuntansi tarumanagara*, 2 , 801-807.
- Brigham, E.F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Carnevela, C. S., & Widyawati, N. (2017). 'Dampak Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Emiten dan Struktur Aktiva pada Struktur Modal'. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6 , 1-17.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Dampak Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Emiten Pada Struktur Modal Pada Emiten Transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(7).
- Deviani, M., & Sudjarni, L. (2018). 'Dampak Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Pada Struktur Modal Emiten Pertambangan di BEI'. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7 , 1222-1254.
- Dewidiningrat, A., & Mustanda, I. (2018). 'Dampak Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Pada Struktur Modal'. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7 , 3471-3501.
- Fahmi, L., & Kurnia. (2017). ' Dampak Struktur Aktiva, Ukuran Emiten, dan Likuiditas pada Struktur Modal'. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 , 780-798.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi 10. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Kasmir (2021) *Analisis Laporan Keuangan*, Depok, PT Rajagrafindo Persada.
- Labibah, Z, A. (2019). 'Dampak *cash holding*, profitabilitas, ukuran emiten, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal'. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 8, 1-17.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). 'Dampak Profitabilitas, Struktur Aktiva dan

- Likuiditas pada Struktur Modal Emiten Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI'. *E-Jurnal Manajemen*, 8 , 4444-4473.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). 'Dampak Likuiditas, Profitabilitas, Resiko Bisnis, Ukuran Emiten dan Pajak pada Struktur Modal'. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 , 2696-2726.
- Septiani, N., & Suaryana , I. (2018). 'Dampak Profitabilitas, Ukuran Emiten, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas Pada Struktur Modal'. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22 , 1682-1710.
- Sugiyono. (2018). *Metode Studi dan Pengembangan* (Edisi Ketiga). Bandung: ALFABETA.
- Wiagustini, NiLuh Putu. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). 'Dampak profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal serta harga saham'. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6 , 514-530.
- Wulandari, N., & Artini , L. (2019). 'Dampak Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Emiten dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal'. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8 , 3560-3589.
- Website: www.laporanbankindonesia (Diakses Pada Tanggal 10 Agustus 2023).
- Website: www.idx.co.id (Diakses Pada Tanggal 23 agustus 2023).