

PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Vanesha Aurelia

email: vaneshaaurelia19508073@gmail.com

**Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2016 s.d. 2021. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 83 perusahaan dengan sampel berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan *software* SPSS versi 25, yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji koefisien korelasi dan determinasi, uji F, uji t. Hasil uji koefisien determinasi menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 17,3 persen. Hasil penelitian yang diperoleh adalah pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal

PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan bisnisnya, sehingga modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus dapat menjalankan keuangan dengan baik. Dalam mengelola keuangan, yang harus diperhatikan adalah keputusan pendanaan, yaitu seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan perusahaannya. Keputusan pendanaan ini berupa keputusan perusahaan untuk menargetkan berapa tingkat peminjaman utang jika dibandingkan dengan jumlah modal yang bersumber dari perusahaan sendiri. Penentuan proporsi utang dan modal sebagai sumber dana perusahaan merupakan struktur modal. Sumber dana yang digunakan dalam struktur modal dapat dibedakan menjadi sumber dana internal (*internal financing resource*) dan sumber dana eksternal (*external financing resource*).

Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi suatu perusahaan, karena baik buruknya struktur modal berpengaruh terhadap posisi finansial perusahaan, terutama

dengan adanya utang yang besar akan menjadi beban kepada perusahaan. Dalam menentukan struktur modal, perusahaan perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang dapat memengaruhi struktur modal. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan aset memengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan sumber dana eksternal untuk meningkatkan perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Faktor kedua, yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan, sehingga alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan sumber dana eksternal.

Faktor ketiga pengaruh struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan memiliki dana internal yang lebih banyak dibanding perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah. Dengan adanya laba yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Maka, dapat dikatakan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka penggunaan utang dalam perusahaan cenderung akan lebih kecil, karena sumber dana internal yang cukup untuk mendanai perusahaan tersebut.

Perusahaan properti dan *real estate* dipilih dalam penelitian ini karena perusahaan properti yang besar pastinya memerlukan modal yang sangat besar juga untuk mengembangkan perusahaannya. Oleh karena itu, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan menggunakan utang dengan jumlah yang besar sebagai sumber dananya, sehingga akan dilihat dari struktur modal tiap-tiap perusahaan dengan beberapa variabel yang memengaruhinya.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran

Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory digunakan untuk menjelaskan hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal. Menurut Husnan (2000: 324), “Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.” Brealey, Myers, & Marcus (2007: 25) berpendapat bahwa secara ringkas *pecking order theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*internal financing*), (2) apabila pendanaan eksternal (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman dulu, seperti obligasi, setelah itu diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, dan jika dana belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Menurut Myers (1984) dalam Kurniasari & Wibowo (2017: 4), “*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”

Brealey, Myers, & Marcus (2007: 26) berpendapat bahwa *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan (*profitable*) biasanya meminjam lebih sedikit dana, alasannya bukan karena perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang rendah, melainkan perusahaan tidak memerlukan utang dari luar. Perusahaan *profitable* yang kekurangan dana internal akan menerbitkan utang untuk program investasi modal perusahaan. Utang dipilih menjadi opsi pertama dalam pendanaan eksternal karena utang berada urutan pertama dalam urutan pendanaan dalam pendanaan eksternal.

Struktur Modal

Baik buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan, sehingga penting untuk memperhatikan masalah struktur modal. Menurut Rodoni & Ali (2010: 137), “Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang

yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan.” Riyanto (2008: 297) menyatakan bahwa, “Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan.” Riyanto (2008: 293) berpendapat bahwa struktur modal yang optimal apabila suatu perusahaan dalam mendanai perusahaannya lebih mengutamakan sumber modal dari dalam perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan sumber dana internal telah digunakan semua, maka dapat menggunakan dana eksternal, yaitu berupa utang (*debt financing*), ataupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Sumber-sumber pendanaan terdapat dua jenis, yaitu sumber *intern* (*internal resources*) dan sumber *extern* (*external sources*). Menurut Riyanto (2010: 209), “Sumber *intern* atau sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan adalah “keuntungan yang ditahan” (*retained net profit*) dan penyusutan (*depreciations*).” Sedangkan, Riyanto (2010: 214) berpendapat bahwa dana yang berasal dari sumber *extern* adalah dana yang berasal dari para kreditur, yang merupakan utang bagi perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur disebut dengan modal asing. Modal asing dapat juga disebut pembelanjaan asing atau pembelanjaan dengan utang (*debt financing*).

Indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan yaitu dengan menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2009: 112), “*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan suatu rasio yang dapat digunakan untuk menilai suatu utang dengan menggunakan ekuitas”. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, yang dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi juga risiko perusahaan. Dengan kata lain, jumlah ekuitas perusahaan tidak mampu untuk menutupi jumlah utang perusahaan.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset dari tahun ke tahun. Dapat dilihat dari seberapa besar pertumbuhan aset memengaruhi struktur modal yang dimana perusahaan yang tumbuh pesat dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi

cenderung menggunakan modal yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Atmaja (2003: 274), “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.” Brigham & Houston (2001: 40) menekankan bahwa, “Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.”

Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, karena pertumbuhan aset perusahaan yang mengalami peningkatan secara cepat cenderung menggunakan sumber dana eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan kekurangan modal untuk mendanai pertumbuhan perusahaan dengan sumber dana internal, sehingga perusahaan menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai perusahaannya. Penelitian ini sependapat dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Firnanti (2011) Lilianti (2017), dan Mulyasri & Subowo (2020) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Semakin besar total aset, maka semakin besar pula suatu ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari utang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Menurut Sari & Haryanto (2013: 3), “Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar pula, dikarenakan kebutuhan dana yang semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.” Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar perusahaan, yang dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki keuntungan yang lebih besar untuk lebih unggul dalam persaingan industri yang mengakibatkan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Sehingga mempunyai keterkaitan dengan struktur modal, yang dimana besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar suatu perusahaan maka akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga memungkinkan perusahaan

memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil.

Ukuran perusahaan mempunyai hubungan dalam memengaruhi struktur modal, karena perusahaan yang besar akan lebih banyak menggunakan modal untuk aktivitas perusahaannya. Maka, menyebabkan perusahaan yang besar akan menggunakan utang sebagai sumber dananya dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka akan dianggap lebih aman dalam memperoleh utang karena perusahaan tersebut dianggap mampu dalam pemenuhan utang tersebut, sehingga risiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan tersebut rendah, dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan kecenderungan menggunakan utang lebih besar, karena perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar pula untuk mendanai perusahaan. Sehingga, ukuran perusahaan memengaruhi besarnya utang yang dapat diperoleh perusahaan, dan juga memengaruhi besarnya kebutuhan utang dari perusahaan tersebut. Penelitian ini juga sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Andika & Sedana (2019), Indrajaya, Herlina, & Setiadi (2011), dan Nugrahani & Sampurno (2012) dan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut Sutrisno (2017: 212), “Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.” Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah. Sehingga, semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sehingga akan mengurangi penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2018: 204), “Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE)”

Dalam pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, dilihat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki banyak dana internal. Semakin tinggi

tingkat profitabilitas, berarti bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Oleh sebab itu, apabila laba perusahaan tinggi, perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup untuk mendanai perusahaan, sehingga penggunaan sumber eksternal tidak diperlukan. Jika sumber dana internal tidak mencukupi, penggunaan utang sebagai alternatif pertama yang digunakan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yang dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana dari eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Maka dapat dikatakan, jika profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan seiring berkurangnya penggunaan utang oleh perusahaan. Sehingga, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviani & Sudjarni (2018), Dewiningrat & Mustanda (2018), dan Ramdhani & Fitra (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang dikarenakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat mendanai perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal perusahaan. Maka, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* tahun 2016 s.d. 2021 di Bursa Efek Indonesia. Populasi berjumlah 83 perusahaan dengan sampel berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria: (1) Perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, (2) Perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang IPO atau *go public* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2017, (3) Perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian. Metode analisis data menggunakan *software* SPSS versi 25, yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji koefisien korelasi dan determinasi, uji F, uji t.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil pengujian statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PA	225	-30.605	226.414	5.84861	21.248524
Size	225	24.971	31.750	29.19262	1.472211
ROE	225	-127.356	61.017	2.19000	14.215353
DER	225	-2105.752	370.096	57.09140	174.887025
Valid N (listwise)	225				

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah data penelitian yang diolah (N) yaitu berjumlah 225. Pada variabel pertumbuhan aset (PA) memiliki nilai minimum sebesar -30,605, nilai maksimum sebesar 226,414, nilai *mean* sebesar 5,84861, dan nilai standar deviasi sebesar 21,248524. Variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai minimum sebesar 24,971, nilai maksimum sebesar 31,750, nilai *mean* sebesar 29,19262, dan nilai standar deviasi sebesar 1,472211. Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -127,356, nilai maksimum sebesar 61,017, nilai *mean* sebesar 2,19000, dan nilai standar deviasi sebesar 14,215353. Struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar -2105,752, nilai maksimum sebesar 370,096, nilai *mean* sebesar 57,09140, dan nilai standar deviasi sebesar 174,887025.

Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan uji asumsi klasik, terdapat beberapa jenis pengujian yang harus dipenuhi syaratnya agar model regresi pada penelitian dapat dinyatakan baik. Beberapa jenis pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik tersebut bertujuan untuk mendapat hasil penelitian yang tepat dan dapat dipercaya. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan aplikasi *software* SPSS versi 25. Beberapa jenis pengujian asumsi klasik telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan dari analisis regresi linear berganda yaitu untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil dari analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2. Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-659.410	143.433		-4.597	.000
	PA	-2.073	.725	-.198	-2.859	.005
	Size	25.240	4.929	.357	5.121	.000
	ROE	-3.147	.736	-.301	-4.274	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan hasil regresi linear berganda pada Tabel 2, maka dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = -659,410 - 2,073 PA + 25,240 Size - 3,147 ROE$$

Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui keeratan atau korelasi hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan, uji koefisien bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen menerangkan variabel dependen. Hasil dari uji koefisien korelasi dan determinasi dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3. Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.431 ^a	.186	.173	89.679932

a. Predictors: (Constant), ROE, PA, Size

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa besarnya koefisien korelasi yang ditunjukkan dengan nilai R adalah sebesar 0,431. Nilai koefisien korelasi sebesar 0,431 tersebut menunjukkan adanya tingkat hubungan atau korelasi dengan kategori sedang, yaitu berada diantara nilai 0,400 – 0,599. Besarnya koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square* yang menunjukkan nilai sebesar 0,173 atau dapat dinyatakan dalam satuan persen yaitu sebesar 17,3 persen. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa variabel pertumbuhan aset (PA), *size*, dan *return on equity* (ROE) mampu memberikan penjelasan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebesar 17,3 persen, dan sisanya 82,7 persen dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji F

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari uji F yang dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	356222.652	3	118740.884	14.764	.000 ^b
	Residual	1560243.088	194	8042.490		
	Total	1916465.740	197			
a. Dependent Variable: DER						
b. Predictors: (Constant), ROE, PA, Size						

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan hasil dari uji F pada Tabel 4, diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki nilai F_{hitung} sebesar 14,764 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai F_{hitung} sebesar 14,764 dan F_{tabel} sebesar 3,04, menunjukkan nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($14,764 > 3,04$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000, menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka, dapat dikatakan bahwa variabel pertumbuhan aset (PA), *size*, dan *return on equity* (ROE) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER). Oleh karena itu, model regresi penelitian ini signifikan dan dapat/layak digunakan.

Uji t

Uji t dilakukan bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen yang dimasukkan ke dalam suatu model terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada Tabel 2, berikut pembahasan hasil uji t dan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

a. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil dari uji t, variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Firmanti (2011), Lilianti (2017), dan Mulyasri & Subowo (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi tidak menggunakan pendanaan eksternal, melainkan perusahaan menggunakan pendanaan internal dalam mendanai perusahaannya. Sedangkan, tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang rendah menggunakan dana eksternal dalam mendanai perusahaannya yang dikarenakan dana internal tidak cukup untuk mendanai perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga, perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal untuk mendanai perusahaannya. Brigham & Houston (2001: 40) menekankan bahwa, “Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.” Hasil penelitian tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yang dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk mendanai perusahaan, dibanding menggunakan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, pertumbuhan aset mempunyai arah hubungan yang negatif atau berlawanan terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin rendah. Sedangkan, semakin rendah pertumbuhan aset perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin tinggi.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andika & Sedana (2019), Indrajaya, Herlina, & Setiadi (2011), dan Nugrahani & Sampurno (2010), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Semakin besar total aset, maka semakin besar pula suatu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber dana eksternal, yang dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi para investor atau kreditur untuk menyalurkan dananya kepada perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan

membutuhkan modal yang besar juga untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan seiring juga dengan pertumbuhan perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan cenderung akan menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan mempunyai arah hubungan yang positif atau searah terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin rendah.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t, variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deviani & Sudjarni (2018), Dewiningrat & Mustanda (2018), dan Ramdhani & Fitra (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal yang melimpah. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari eksternal, karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan dari internal berupa laba bersih atau laba ditahan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin banyak dana yang diperoleh sebagai sumber dana internal perusahaan, sehingga penggunaan utang akan semakin sedikit dalam struktur modal. Hasil tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Oleh karena itu, profitabilitas memiliki arah hubungan yang negatif atau berlawanan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin rendah. Sedangkan, semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan, maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin tinggi.

PENUTUP

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, dengan melakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga tahun 2021, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Peneliti mencoba mengemukakan saran yang dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya. Adapun saran dari peneliti yang dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya, yaitu dapat mengganti variabel pertumbuhan aset menjadi variabel pertumbuhan penjualan atau pertumbuhan laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, I K.R. & Sedana, I.B.P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*, 8(9), 5803-5824.
- Atmaja, L.S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Marcus. A.J. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 2 (judul asli: *Fundamentals Of Corporate Finance*). Diterjemahkan oleh Bob Sabran MM. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 2, Edisi 8 (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*). Diterjemahkan oleh Dodo Suharto & Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Deviani, M.Y. & Sudjarni, L.K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di Bei. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1222-1254.
- Dewiningrat, A. I. & Mustanda, I K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471-3501.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119-128.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1 Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Indrajaya, G., Herlina., & Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 06.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.

- Kurniasari, W. & Wibowo, B.J. (2017). *Manajemen Pembiayaan dan Ekuitas*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Lilianti, E. (2017). Analisis Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Perbankan Umum Pemerintah di Bursa Efek Indonesia. *Jemasi Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 13(2), 182-196.
- Mulyasri, A.N. & Subowo. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal (GAJ)*, 3(1), 16-29.
- Nugrahani, S.M. & Sampurno, R.D. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1-9.
- Ramdhani, S. & Fitra, H. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Pofitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang terdaftar di BEI Periode 2010-2017. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 01(01), 259-269.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE.
- Rodoni, A. & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sari, D.V & Haryanto, A.M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1-13.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.