



**Determinan Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate
Yang Terdaftar di BEI Periode 2017 - 2023**

Satrio Waliyudin Azhar

satriowaliyudin13@gmail.com

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Adler Haymans Manurung

adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Jhonni Sinaga

jhonni.sinaga@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Djuni Thamrin

djuni.thamrin@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

AWN Fikri

adi.noor@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Korespondensi penulis: satriowaliyudin13@gmail.com

Abstrak: *Determinants of Capital Structure of Property and Real Estate Companies Listed on the IDX for the 2017-2023 Period. The success of a company can be seen from its capital structure. By evaluating achievements by analyzing Return On Assets, Company Size and Company Growth, it can be concluded whether these factors are able to influence the capital structure well or vice versa. This study aims to ROA, Size and Growth whether they have an influence on the capital structure (DER) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2023 period. This study uses secondary data as a data source, and a quantitative approach method. The population used in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2023 period. The results of this study indicate that ROA, Size and Growth have a positive and significant effect on Capital Structure, ROA has a positive and insignificant effect on Capital Structure, Size has a negative and significant effect on Capital Structure, and Growth has a positive and significant effect on Capital Structure*

Keywords: *Profitability, Size, Growth, Capital Structure.*

Abstrak: Determinan Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2023. Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modalnya. Dengan mengevaluasi pencapaian dengan menganalisa Return On Asset, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan, dengan demikian dapat disimpulkan apakah dengan adanya faktor-faktor tersebut mampu mempengaruhi struktur modal dengan baik atau sebaliknya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis Return On Asset (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) Dan Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) apakah memiliki pengaruh dengan struktur modal (DER) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2023. Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data, dan metode pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Return On Asset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Return On Asset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal*

PENDAHULUAN

Situasi ekonomi saat ini memberikan dampak terhadap perekonomian nasional membuat semakin ketatnya dunia dalam persaingan bisnis dan menjadi topik perbincangan saat ini. Dalam menghadapi persaingan tersebut perusahaan harus mempersiapkan strategi yang baik seperti mengelola pendanaan perusahaan agar tetap stabil. Industri *property* dan *real estate* dianggap pilihan investasi yang menjanjikan.

Manurung (2012) menyatakan bahwa pendanaan perusahaan dapat berasal dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal struktur Modal sangat Penting mengingat kombinasi pembiayaan yang salah akan mempengaruhi kinerja dan kelangsungan berjalannya bisnis suatu perusahaan. Keputusan struktur modal mewakili suatu keputusan keuangan yang penting dari sebuah organisasi bisnis, selain keputusan investasi, dimana keputusan atas struktur modal melibatkan sejumlah dana yang besar dan memiliki implikasi jangka panjang pada perusahaan.

Permintaan terhadap properti dan real estate berbanding terbalik dengan stok yang ada, ini merupakan adanya peluang yang sangat besar. Maka dari itu bisnis ini banyak dilirik oleh investor dalam negeri maupun luar negeri (Komang et al., 2017). Menjanjikkannya bisnis ini tentu sangatlah menarik bagi para investor. Namun permintaan terhadap kebutuhan properti dan real estate tidak sebanding dengan ketersediaan yang ada terhadap produk.

Dalam penelitian ini, peneliti berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2023. Alasan pemilihan industri property dan real estate karena berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), industri manufaktur berperan penting dalam pembangunan nasional dan turut memacu pertumbuhan ekonomi.



Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Periode 2017-2023

Sumber: Data Diolah 2024

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Musthafa, 2017). Adapun terdapat beberapa teori yang menjelaskan struktur modal perusahaan, antara lain teori Modigliani-Miller Model, teori trade off, teori pecking order.

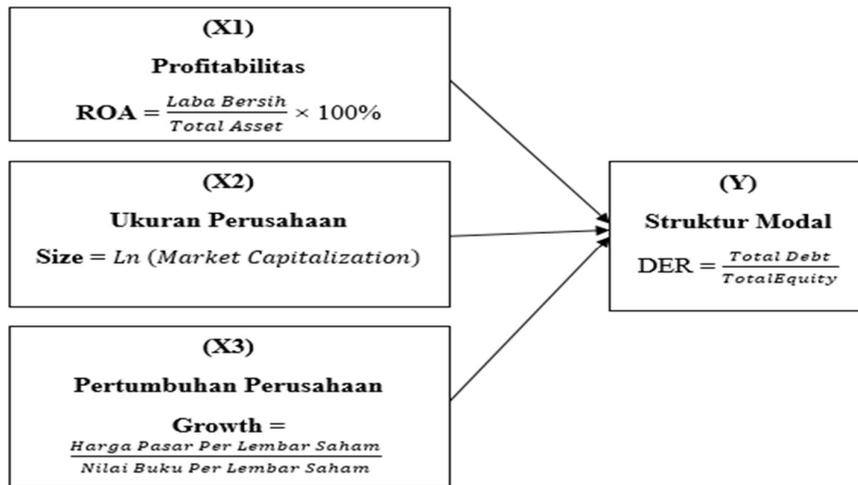
Teori ini dipelopori oleh (Modigliani & M. Miller, 1958). Asumsi mereka bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi dalam perkembangannya, Modigliani memasukkan unsur pajak. Nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modalnya, karena adanya efek dari Corporate Tax Rate.

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya

financial distress (kesulitan keuangan) dan agency cost (biaya keagenan). Trade off theory merupakan model yang didasarkan pada trade off (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak.

Teori pecking order merupakan teori yang memberikan gambaran bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Nur & Suhadak, 2015). Teori ini dikembangkan Myers & S. Majluf (1984) yang menemukan bahwa perusahaan kadang-kadang lebih memilih pendanaan internal perusahaan daripada pendanaan eksternal perusahaan serta lebih memilih hutang daripada modal ketika pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi. Maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian dengan judul: “**Determinan Struktur Modal Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2017 – 2023**”

KAJIAN TEORI



Gambar 2. Kerangka pemikiran

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Kusri (2012) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Penelitian Lestari (2015) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian Pohan et al. (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitiannya perusahaan yang mempunyai profitabilitas dalam hal ini ROA yang tinggi justru akan menghasilkan struktur modal yang tinggi pula. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Hal ini sejalan dengan Pecking Order Theory yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Hasil penelitian Kanita & Yadi (2017) menemukan bukti bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai operasinya. Sumber pendanaan internal kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu perusahaan juga membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Menurut Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, karena perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil mencerminkan aliran kas yang relatif stabil pula. Lestari (2015) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan dalam perspektif pecking order theory berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Metodologi yang digunakan yaitu metode kuantitatif. Metode kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka dan menggunakan data sekunder sebagai sumber data, data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain dan dipublikasikan oleh lembaga lain (Manurung & Budiastuti, 2019). Manurung & Budiastuti (2019) berpendapat bahwa kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka dan menggunakan data sekunder sebagai sumber data yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain dan dipublikasikan oleh lembaga lain Metode kuantitatif lebih menekankan pada aspek pengukuran dan perhitungan

Berdasarkan hasil data Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2023 terdapat sebanyak 87 perusahaan. Data tersebut diperoleh dari pencatatan Perusahaan masing-masing yang dapat dilihat laporannya melalui laporan tahunan yang berupa laporan keuangan dari mulai periode awal 2017 sampai dengan periode tahun 2023.

Pada penelitian yang dilakukan menggunakan beberapa kriteria sampel di dalam penelitiannya, sehingga didapatkan sampel penelitian di dalam pemilihannya, sehingga didapatkan sampel penelitian ini sebanyak 30 perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017-2023. Dari 30 perusahaan tersebut merupakan Perusahaan sektor Property dan Real Estate di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023 yang telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Dengan demikian peneliti menggabungkan data - data yang telah diolah, sehingga jumlah observasi data yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak $30 \times 7 = 210$ data observasi.

Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu variabel *Struktur Modal* (DER) dan tiga variabel independent yaitu *Return On Asset* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (SIZE), dan *Pertumbuhan Perusahaan* (GROWTH). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset*, *Ukuran Perusahaan*, dan *Pertumbuhan Perusahaan* terhadap *Struktur Modal*. Peneliti dalam menguji dan menganalisis penelitiannya ini dibantu dengan menggunakan program *EViews 12*.

Struktur Modal (DER) Debt to Equity Ratio yang merupakan salah satu rasio leverage yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi jumlah dana yang disediakan oleh kreditur maupun pemilik saham. Debt to Equity Ratio dihitung dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Pengukuran DER dalam persentase dapat dihitung dengan cara:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan (ROA) Return On Assets. Rasio ini menjelaskan tentang hasil pengembalian atas aset yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham saat itu. Penggunaan log natural dimaksudkan untuk menjadi cara cepat dan mudah bagi investor untuk mengetahui nilai dari suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Berikut adalah rumus perhitungan yang digunakan yaitu:

$$\text{Size} = \ln(\text{Market Capitalizati})$$

$$\text{Market Cap} = \frac{\text{Total Saham Beredar} \times \text{Harga per Lembar Saha}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan hasil dari selisih pendapatan pada tahun ini dan sebelumnya dibagi dengan jumlah pendapatan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sering membutuhkan tambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang. Berikut adalah rumus perhitungan yang digunakan yaitu:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Statistik deskriptif merupakan statistik yang dimaksudkan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang sudah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Statistik deskriptif dalam penelitian melibatkan konversi data penelitian ke bentuk tabel tabulasi atau ringkasan sehingga data tersebut dapat dengan mudah dipahami dan diinterpretasikan. Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu, *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM)

Untuk menganalisis data panel, perlu dilakukan pengujian spesifikasi model yang benar untuk mendeskripsikan data mana yang paling baik dan paling cocok, untuk memilih model mana yang paling cocok maka akan dilakukan pengujian uji chow dan uji hausman. Uji asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memiliki signifikansi dan representativitas yang baik. Dalam analisis regresi berganda, penting untuk menghindari pelanggaran asumsi klasik agar hasil analisisnya dapat diandalkan. Asumsi-asumsi dasar ini mencakup distribusi normal dari data, ketiadaan heteroskedastisitas dan ketiadaan multikolinieritas,

Dalam penelitian ini, digunakan metode analisis linear berganda dengan pengolahan data menggunakan EViews 12. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y: Struktur Modal

α : Konstanta

β : Koefisien regresi dari X1-X3

X1: *Profitabilitas*

X2: *Ukuran Perusahaan*

X3: *Pertumbuhan Perusahaan*

e: *error*

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel-variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam suatu model regresi. Nilai koefisien determinasi (R^2) berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 kecil, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Jika R^2 sama dengan 0, berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 1, variabel independen memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen. Dalam menggunakan model ini, upaya dilakukan untuk mengurangi kesalahan pengganggu sebanyak mungkin sehingga nilai R^2 mendekati 1. Dengan demikian, perkiraan regresi akan lebih mendekati kondisi sebenarnya.

Uji simultan dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Membandingkan perhitungan antara F-hitung dan F-tabel menunjukkan dasar penolakan hipotesis:

- a. Kalau Nilai dari F-hitung > F-tabel dinyatakan H_0 ditolak
- b. Kalau Nilai dari F-hitung < F-tabel dinyatakan H_0 diterima

Nilai probabilitas estimasi tidak lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak. Sebaliknya, nilai probabilitas F lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak.

Uji statistik t digunakan untuk menilai pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sementara variabel-variabel lainnya tetap atau terkontrol. Hasil uji ini dapat membantu menentukan apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat diambil dengan mempertimbangkan nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan oleh uji t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	DER	ROA	SIZE	GROWTH
MINIMUM	0,019447408	0,000139988	0,043042743	0,066684939
MAKSIMUM	4,991726486	0,428332745	2716,384808	12769,61767
AVERAGE	0,863937418	0,047249349	140,5091507	300,7129462
STDV	0,837705014	0,058212126	348,7370623	1121,811351
SKEWNESS	2,693560075	3,476197764	3,797784078	8,509032122
KURTOSIS	11,19931529	15,98371015	18,90918969	85,03439324
JARQUEBERA	270,7414986	465,0824636	568,0863158	4216,537386

Sumber: *Microsoft Excel 2016* (Data Diolah 2024)

Berdasarkan tabel diatas, struktur modal Perusahaan Property dan Real Estate yang diprosikan sebagai DER secara rata – rata (*Average*) memiliki 0,86 persen. Nilai struktur modal terendah sebesar 0,019 persen, sedangkan nilai maksimum sebesar modal tertinggi sebesar 4,991. Adapun standar deviasinya atau simpangan baku memiliki nilai 83,77 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai simpangan baku lebih kecil dari pada nilai rata – rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio laba bersih terhadap total asset yang diprosikan sebagai *Return On Asset (ROA)* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,0472 persen, artinya satu rupiah asset yang dimiliki perusahaan akan menghasilkan laba bersih perusahaan sekitar 4,72 rupiah. Nilai minimum sebesar 0,0001 persen, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,4283 persen. Adapun standar deviasinya atau simpangan baku memiliki nilai sebesar 0,058212126 atau 0,0582 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini bervariasi karena nilai simpangan baku lebih besar dari pada nilai rata – rata.

Berdasarkan tabel diatas, rasio *Ukuran Perusahaan (SIZE)* mempunyai rata – rata sebesar 140,50 persen. Nilai terendah 0,0430 persen. Nilai tertinggi sebesar 2716,38 persen. Simpangan baku memiliki nilai sebesar 348,73 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini bervariasi karena nilai simpangan baku lebih besar dari pada nilai rata – rata.

Berdasarkan tabel 4.2 diatas rasio tingkat *Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)* memiliki nilai rata – rata sebesar 300,71 persen. Nilai terendah sebesar 0,066 persen, sedangkan nilai tertinggi sebesar 12,769 persen. Simpangan baku memiliki nilai sebesar 112,18 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai simpangan baku lebih kecil dari pada nilai rata – rata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.271600	(29,177)	0.0000
Cross-section Chi-square	322.697817	29	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (Data Diolah 2024)

Berdasarkan tabel diatas hasil uji chow menunjukkan bahwa kedua nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square yang lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga menolak H0. Sehingga menunjukkan Fixed Effect Model yang tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model. Berdasarkan hasil uji chow yang menolak H0, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.770871	3	0.4283

Sumber: Output Eviews 12 (Data Diolah 2024)

Berdasarkan tabel hasil uji hausman diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari alpha 0,05 sehingga menerima H0. Maka dari hasil diatas model estimasi yang terbaik untuk digunakan yaitu Random Effect Model (REM) dibandingkan Fixed Effect Model.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 06/19/24 Time: 23:29
Sample: 2017 2023
Included observations: 7

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1330.318	1183.704	NA
ROA	32.07584	58.59542	1.249859
LOG(SIZE)	106.8179	6520.466	13.00211
LOG(GROWTH)	43.49837	3087.198	13.37828

Sumber: Output Eviews 12 (Data Diolah 2024)

Berdasarkan tabel diatas hasil uji multikolinieritas dapat diketahui dari masing-masing hubungan antar variabel independent melebihi atau VIF 1 yang artinya bahwa pada variabel independen model penelitian kali ini terbebas atau tidak ada multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	6.684165	Prob. F(3,3)	0.0765
Obs*R-squared	6.089036	Prob. Chi-Square(3)	0.1074
Scaled explained SS	2.844675	Prob. Chi-Square(3)	0.4162

Sumber: Output Eviews 12 (Data Diolah 2024)

Dalam hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Artinya jika pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas. Sehingga nilai menyatakan bahwa model regresi sudah memenuhi hasil asumsi heterokedastisitas karena memiliki nilai probabilitas R-Squared > taraf signifikan 0,05. sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memiliki sifat homogen dan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Dapat diperoleh hasil persamaan model regresi antara variabel dependen Struktur Modal (Y) dan variabel independen yaitu *Return On Asset* (X1), *Ukuran Perusahaan* (X2) dan *Pertumbuhan Perusahaan* (X3) adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0.762415 + 0.207850 \text{ ROA} + -0.000802 \text{ SIZE} + 0.000467 \text{ GROWTH}$$

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengevaluasi dampak dari variabel independen, yaitu *Return On Asset* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (SIZE) dan *Pertumbuhan Perusahaan* (GROWTH) terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal (Y). Proses pengujian hipotesis dilakukan melalui metode perhitungan koefisien determinasi (R-

Square), Uji Simultan (Uji F) dan metode uji koefisien secara parsial (Uji T). Pada regresi data panel telah terpilih menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6. Random Effect Model

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/10/24 Time: 11:29
Sample: 2017 2023
Included observations: 7
Cross-sections included: 30
Total pool (balanced) observations: 210
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.762415	0.119196	6.396335	0.0000
ROA?	0.207850	0.506050	0.410731	0.6817
SIZE?	-0.000802	0.000288	-2.787557	0.0058
GROWTH?	0.000467	5.99E-05	7.795122	0.0000
Random Effects (Cross)				
_1--C	0.607819			
_2--C	0.349874			
_3--C	-0.581086			
_4--C	0.253444			
_5--C	-0.320972			
_6--C	-0.006134			
_7--C	-0.191005			
_8--C	-0.091551			
_9--C	0.280566			
_10--C	0.719612			
_11--C	0.563414			
_12--C	-0.628326			
_13--C	-0.266986			
_14--C	-0.235464			
_15--C	-0.645790			
_16--C	-0.006651			
_17--C	0.163222			
_18--C	-0.382063			
_19--C	0.368427			
_20--C	0.787454			
_21--C	-0.261268			
_22--C	-0.595065			
_23--C	-0.413752			
_24--C	2.149000			
_25--C	-0.339296			
_26--C	-0.161543			
_27--C	-0.387037			
_28--C	-0.634903			
_29--C	0.563753			
_30--C	-0.657689			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.617518	0.7583
Idiosyncratic random			0.348587	0.2417
Weighted Statistics				
R-squared	0.401711	Mean dependent var	0.166936	
Adjusted R-squared	0.392998	S.D. dependent var	0.447171	
S.E. of regression	0.348393	Sum squared resid	25.00378	
F-statistic	46.10502	Durbin-Watson stat	0.821124	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.147368	Mean dependent var	0.800026	
Sum squared resid	101.6957	Durbin-Watson stat	0.201889	

Sumber: Output Eviews 12 (Data Diolah 2024)

Koefisien determinasi (Uji R²)

Berdasarkan hasil Uji R² diatas menunjukkan nilai koefisien determinasi R² Sebesar 0,392998. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independent yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (SIZE), dan *Pertumbuhan Perusahaan* (GROWTH) mampu menjelaskan Struktur Modal sebesar 39,29% sedangkan sisanya 60,71% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukan dalam model penelitian ini

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini yaitu mendapatkan perolehan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Dimana hasil dari Uji-F menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan < 0,05. Hal ini bisa ditarik Kesimpulan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (SIZE), *Pertumbuhan Perusahaan* (GROWTH) berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap struktur modal.

Uji koefisien secara parsial (Uji T)

- 1) Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan (0,6817 > 0,05) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,410731 < 1,653363) dengan koefisien 0,207850. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property dan real estate.

- 2) Variabel *Ukuran Perusahaan (SIZE)* memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0058 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,787557 < 1,653363$) dengan koefisien $-0,000802$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Ukuran Perusahaan (SIZE)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property dan real estate.
- 3) Variabel *Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)* memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0000 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($7,795122 > 1,653363$) dengan koefisien $0,000467$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property dan real estate.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian analisis data panel dapat diketahui bahwa Return On Asset (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersama – sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia. Sehingga dari ketiga variabel independen tersebut menjadi beberapa faktor penentu yang mempengaruhi Struktur Modal.

Berdasarkan hasil penelitian analisis data panel secara parsial dapat diketahui pengaruhnya sebagai berikut: 1) Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya, peningkatan ROA cenderung diikuti oleh peningkatan dalam struktur modal Perusahaan. Meskipun data menunjukkan peningkatan ROA berhubungan terhadap struktur modal, hubungan ini tidak cukup kuat untuk diakui sebagai faktor penentu yang pasti dalam keputusan struktur modal. Maka dari itu pemegang saham atau manajer Perusahaan harus lebih teliti dan berhati – hati dalam menggunakan ROA dalam strategi mereka, karena pengaruhnya tidak terbukti secara signifikan. 2) Ukuran Perusahaan (SIZE) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih sedikit hutang relatif terhadap struktur modalnya dibandingkan dengan Perusahaan yang lebih kecil, dan hubungan ini di dukung oleh data yang signifikan secara statistik. Alasannya karena Perusahaan yang lebih besar memiliki akses dan reputasi yang lebih baik sehingga tidak perlu bergantung pada hutang, atau kemampuan yang lebih besar untuk mendanai operasi melalui laba ditahan. 3) Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya ini menunjukkan bahwa Perusahaan yang mengalami pertumbuhan cenderung meningkatkan penggunaan hutang dalam struktur modal mereka, hal ini didukung oleh bukti statistic yang kuat. Hal ini bisa terjadi karena Perusahaan tersebut memerlukan lebih banyak dana untuk ekspansi dan inovasi, dan melihat hutang sebagai sumber pendanaan yang efisien untuk mendukung pertumbuhan tersebut.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas menggunakan sektor pada perusahaan lain, serta dapat menambahkan periode jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar data semakin kompleks dan menghasilkan penelitian yang jauh lebih baik lagi dari sebelumnya.

Bagi Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan khususnya pada *Return On Asset (ROA)*, *Ukuran Perusahaan (SIZE)*, *Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)*, karena untuk menarik para pemegang saham untuk berinvestasi sehingga dapat membantu meningkatkan

struktur modal, selain itu dapat dijadikannya bahan referensi untuk mengevaluasi setiap kebijakan dan peraturan yang ditetapkan perusahaan untuk meningkatkan struktur modal.

Bagi pihak eksternal diharapkan dapat berhati-hati dalam mengambil Keputusan pendanaan, karena sebaiknya para investor harus memahami beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pendanaan modal pada perusahaan, dimana dalam berinvestasi struktur modal menjadi penentu. Sehingga dalam hal ini seharusnya investor dapat memperhatikan struktur modal agar lebih bijak dalam mengambil keputusan untuk pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston. (2011). *Essentials of financial management* (11th ed.). Salemba Empat.
- Kanita, N. R., & Yadi, H. (2017). Faktor Determinan Pembentuk Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Farmasi Periode 2012 - 2016. 2(S1), 241–250.
- Komang, N., Ariani, A., Luh, N., & Wiagustini, P. (2017). Komang, N., Ariani, A., Luh, N., & Wiagustini, P. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 6(6), 3168–3195.
- Kusrini, H. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang.
- Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (*Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013*).
- Manurung, A. H. (2012). *Corporate Finance Theory*. PT Adler Manurung Press. First Print.
- Manurung, A. H., & Budiastuti, D. (2019). *METODE RISET Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*. PT Adler Manurung Press.
- Modigliani, F., & M. Miller. (1958). The Cost of Capital, corporation finance and the theory of invesment. *American Economic Review*, 48, 261–297.
- Musthafa, H. (2017). *Manajemen keuangan*. Andi.
- Myers, S. C., & S. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187–221.
- Nur, M., & Suhadak, F. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas. (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol* (Vol. 24, Issue 1). www.antaraneews.com
- Pohan, M., Sari, M., & Munasib, A. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Determinants of Capital Structure and Firm Value. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v20i1.2991>