

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN
UMUR PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DI
PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERCATAT DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama : Afina Wijaya Dewanti

Nomor Mahasiswa : 18311326

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN
UMUR PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DI
PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERCATAT DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika,
Universitas Islam Indonesia

Disusun oleh:

Nama : Afina Wijaya Dewanti

Nomor Mahasiswa : 18311326

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Purbalingga, 14 Februari 2022

Penulis,



Afina Wijaya Dewanti

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN
UMUR PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DI
PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERCATAT DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama : Afina Wijaya Dewanti

NIM : 18311326

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nurfauziah, Dra.,M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN UMUR PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Disusun Oleh : **AFINA WIJAYA DEWANTI**
Nomor Mahasiswa : **18311326**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 02 Maret 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Nurfauziah, Dra., M.M.



Penguji : Abdur Rafik, S.E., M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



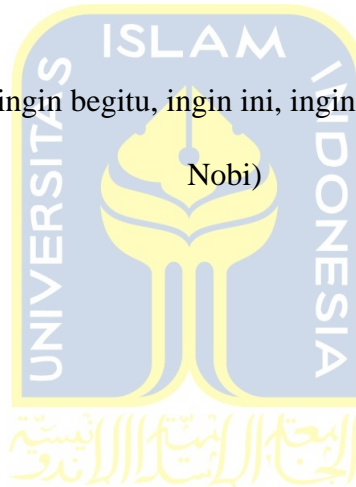
Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO HIDUP

“Hidup akan selalu berakhir dengan indah kawan. Bila belum indah maka belum berakhir” (Patrick Star)

“God feeds every single bird, but doesn’t put it right into his nest” (Mark Lee)

"Aku ingin begini, aku ingin begitu, ingin ini, ingin itu, bukan urusanmu." (Nobita Nobi)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya sederhana ini untuk:

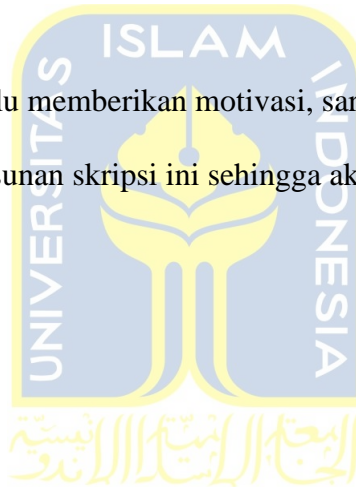
Alm. Ayah saya, Bapak Sutarman

Ibu saya, Ibu Widuri Nurhayati

Kakak saya, Hartanza Putra Hutamanjaya

Dan semua sahabat saya

Terimakasih untuk selalu memberikan motivasi, saran, mendengarkan keluh kesah saya selama penyusunan skripsi ini sehingga akhirnya dapat terselesaikan.



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, non-debt tax shield, dan umur perusahaan terhadap struktur modal di perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu profitabilitas. Sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan pada industri properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2017-2020. Penulis menggunakan analisis data secara bertahap yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji T, uji F. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas sebagai variabel kontrol menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal, pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan, dan profitabilitas.

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effect of company growth, non-debt tax shield, and company age on the capital structure of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses a control variable, namely profitability. The research sample is 17 companies in the property and real estate industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2020 period. The author uses data analysis in stages, namely descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression test, T test, F test. The results of this study indicate that asset growth and non-debt tax shield have no effect on capital structure. Then the age of the company has a negative and significant effect on the capital structure. Meanwhile, profitability as a control variable shows negative and significant results on capital structure.

Keywords: Capital structure, asset growth, non-debt tax shield, company age, and profitability.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadiran Allah SWT yang sudah melimpahkan rahmat, taufiq serta hidayah-Nya kepada penulis sehingga pada akhirnya penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Aset, Non-Debt Tax Shield, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal di Perusahaan Properti dan Real Estate yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)” mampu terselesaikan dengan baik meskipun masih banyak terdapat kekurangan di dalamnya. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Program Studi Manajemen pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat dirampungkan dengan baik jika bukan berkat rahmat karunia Allah SWT. Meskipun banyak rintangan namun berkat bantuan, doa, motivasi, dan juga saran dari berbagai pihak akhirnya penulis dapat mengatasi rintangan tersebut. Untuk itu, pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis diberikan kekuatan dan kesehatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua, alm.Bapak Sutarman dan Ibu Widuri Nurhayati yang senantiasa memberi motivasi, semangat, dan mendoakan supaya dapat melewati tahap ini. Pah, finally I did it!

3. Kakakku, Hartanza Putra Hutamanjaya dan Manik Maya yang selalu mendoakan dan mendukung saya.
4. Ibu Nurfauziah, Dra.,M.M selaku dosen pembimbing skripsi yang sudah meluangkan waktu, pikiran, dan tenaganya untuk membimbing saya selama penyusunan skripsi ini.
5. Semua keluarga besar dari trah Sudjadi dan trah Atmosentono yang sudah memberikan doa serta dukungannya.
6. Eyang Uti, terimakasih karena sudah menemani saya selama saya berkuliah di Yogyakarta dan yang selalu mendoakan serta membangunkan saya di pagi hari sebelum berkuliah.
7. Semua Dosen dan Staff Prodi Manajemen FBE UII yang sudah menularkan ilmunya sebagai dasar penyusunan skripsi saya.
8. Teman-teman satu perjuangan kuliah yaitu Siwi, Nabila, Bella, Adel, Jizah, Tiara, Ota, Nada, Ufid, Zen terimakasih atas segala semangat, motivasi, dan juga saran yang selalu kalian berikan.
9. Teman-teman di Purbalingga yaitu Rahma, Alvita, Aini, Fina, Icha, Salma yang selalu ada dan mau menemani saya ketika mengerjakan skripsi ini hingga akhirnya terselesaikan.
10. Teman-teman SMA saya Fira, Danni, Dila, Cindani, Ghina, Bella, Elsa, Syifa, Ageng, Wafi. Terimakasih karena berkat doa, dukungan dan canda tawa kalian skripsi ini dapat terselesaikan.

11. Teman satu bimbingan Ibu Nurfauziah Mutia, Erinda, Charnadila kalian luar biasa.
12. Teman KKN 63 Unit 3 yang sudah memberi pengalaman serta pembelajaran baru selama kegiatan KKN.
13. Teman-teman lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang sudah memberikan doa dan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat ketidaksempurnaan dan kekurangan karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Maka itu, penulis sangat mengharap kritik dan saran yang dapat membangun penulisan skripsi ini menjadi sempurna. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat digunakan sebagaimana mestinya dan berguna bagi siapapun yang membutuhkan dikemudian hari.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Penulis,

(Afina Wijaya Dewanti)

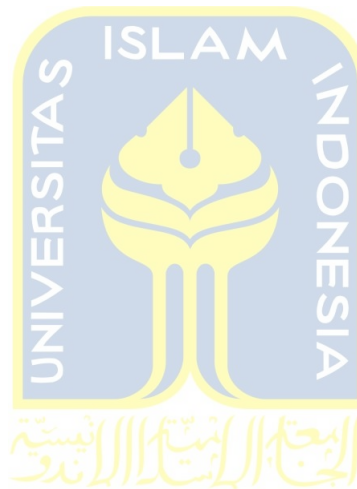
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	v
MOTTO HIDUP	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK.....	viii
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Keputusan Struktur Modal.....	9
2.2 Teori Struktur Modal.....	10
2.2.1 Teori Modigliani-Miller (MM)	10
2.2.2 Teori Trade Off	11
2.2.3 Teori Pecking Order	13
2.2.4 Teori Market Timing.....	15
2.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	17
2.3.1 Pertumbuhan Aset	17
2.3.2 Non-Debt Tax Shield	19
2.3.3 Umur Perusahaan	20

2.3.4 Profitabilitas	22
2.4 Pengembangan Hipotesis	23
2.4.1 Pengaruh pertumbuhan aset terhadap Struktur Modal	23
2.4.2 Pengaruh Non-debt tax shield terhadap Struktur Modal	24
2.4.3 Pengaruh umur perusahaan terhadap Struktur Modal	26
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1 Populasi dan sampel	28
3.2 Data dan Sumber Data	28
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	29
3.4 Alat Analisis Penelitian	31
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	31
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	31
3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda	33
3.5 Uji T (Parsial)	33
3.6 Uji F(simultan)	34
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
4.2 Uji Asumsi Klasik	37
4.2.1 Uji Autokorelasi	37
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas	38
4.2.3 Uji Multikolinearitas	38
4.3 Uji Regresi Linier Berganda	40
4.4 Pembahasan	43
4.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal	43
4.4.2 Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal	44
4.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	48
5.1 Kesimpulan	48
5.2 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	51

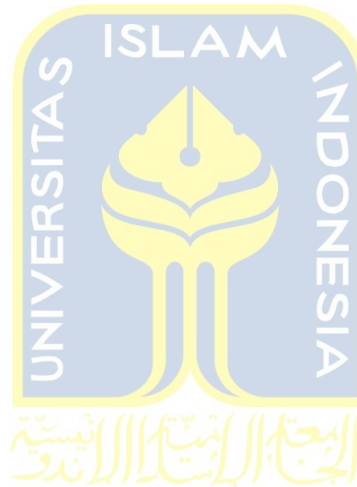
DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 Uji Autokorelasi.....	37
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	38
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas.....	39
Tabel 4.5 Uji Regresi Linier Berganda.....	40



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	54
Lampiran 2 Hasil Perhitungan DER, AG, NDTS, AGE, ROI	55
Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif	59
Lampiran 4 Hasil Uji Autokorelasi	59
Lampiran 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	59
Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinearitas	60
Lampiran 7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	60



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di zaman globalisasi yang terjadi saat ini, banyak perusahaan yang telah melakukan pengembangan usahanya dalam rangka memperluas kegiatan bisnisnya. Tak terkecuali untuk perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real estate. Perusahaan sektor properti dan real estate ialah perusahaan yang tidak hanya melakukan pemasaran, tetapi pembangunan, penjualan, serta memiliki kepemilikan atas fasilitas maupun infrastruktur seperti gedung maupun apartemen. Di era seperti saat ini, banyak ditemui pembangunan yang dilakukan secara bersamaan baik yang mendapat subsidi dari pemerintah maupun tidak. Sebabnya adalah angka penduduk yang terus bertambah membuat kebutuhan akan ruang bangunan dan hunian juga semakin bertambah. Kebutuhan akan papan mengakibatkan bisnis properti dan real estate memiliki nilai jual yang terus meningkat dan jarang mengalami volatilitas. Akibatnya, investasi pada instrumen ini banyak diminati oleh masyarakat. Oleh karena itu, untuk menjalankan kegiatannya, industri besar seperti ini tidak hanya membutuhkan dana internal, namun juga membutuhkan dana eksternal yang dapat ditentukan melalui struktur modal. Perusahaan diharuskan memiliki struktur modal yang optimal supaya kegiatan operasinya berjalan dengan baik dan nilai perusahaan bisa terus meningkat.

Struktur modal menurut Brigham dan Houston (2016) kebijakan perusahaan dalam penggunaan hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang dipergunakan

untuk mendanai aset perusahaan. Struktur modal dapat juga dikatakan sebagai usaha perusahaan dalam memenuhi modalnya baik diambil dari dana internal maupun dana eksternal. Dana internal adalah dana dari dalam perusahaan biasanya berbentuk ekuitas (modal sendiri) seperti laba ditahan. Sedangkan dana eksternal, dana dari luar perusahaan seperti penggunaan hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Hutang dapat dijadikan alternatif sumber dana ketika ekuitas tidak lagi mencukupi kebutuhan perusahaan. Namun, penggunaan hutang dalam jumlah tinggi juga berakibat pada pembebanan bunga yang semakin tinggi. Akibatnya bisa menjadi beban pemegang saham untuk menutupi kekurangan. Di sisi lain, ketika perusahaan masih bisa menggunakan ekuitasnya, alih-alih menimbulkan beban bunga, *opportunity cost* akan muncul akibat pemakaian ekuitas tersebut. Maka itu, menjadi tugas perusahaan untuk dapat menempatkan proporsi pendanaan yang tepat dan akurat supaya biaya modal yang dikeluarkan bisa seminimal mungkin dan mencapai kata optimal.

Ada berbagai teori struktur modal yang dijadikan pedoman. Menurut Brigham dan Houston (2019) teori-teori tersebut diantaranya teori *trade off* yang merupakan pengembangan dari teori MM. Teori *trade off* mengatakan bahwa pendanaan perusahaan akan optimal ketika dapat menyeimbangkan penghematan pajak melalui peningkatan hutang, dimana keuntungan dan biaya yang ditimbulkan oleh adanya hutang bisa ditukar (*trade*) antara satu sama lain. Teori lain yaitu *pecking order*. Teori yang mengatakan bahwa terdapat hierarki jenis pendanaan yang digunakan perusahaan. dari mulai dana internal, kemudian hutang, dan yang terakhir penerbitan

ekuitas baru yang biasa disebut penerbitan saham. Urutan ini diurutkan dari yang memiliki biaya terendah atas penggunaan dana tersebut. Teori ketiga yaitu *market timing*, adalah teori yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam menerbitkan ekuitasnya bergantung pada kondisi pasar untuk memanfaatkan fluktuasi yang terjadi.

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Diantaranya dipengaruhi oleh pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan, dan profitabilitas. Dari faktor yang dapat mempengaruhi tersebut, variabel yang akan digunakan dalam penelitian kali ini adalah pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan, dan menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Pemilihan profitabilitas sebagai variabel kontrol karena variabel tersebut dapat dikendalikan sehingga pengaruh variabel lain seperti variabel independen dan dependen tidak dipengaruhi oleh faktor diluar yang diteliti.

Pertumbuhan aset seringkali dijadikan indikator pertumbuhan perusahaan, dimana menentukan kekayaan perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan aset juga dibarengi dengan peningkatan hasil operasi perusahaan yang bisa meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Peningkatan kepercayaan tersebut mengakibatkan penggunaan hutang semakin besar daripada penggunaan ekuitas. Menurut Brigham dan Houston (2016) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, akan lebih cepat mengandalkan modal eksternal untuk memenuhi jumlah aktiva yang dibutuhkan. Sehingga mendorong peningkatan struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Maryanti (2016) yang menemukan

pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil konsisten juga ditemukan Sumardika dan Artini (2020). Namun hasil lain ditemukan pada penelitian Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014), bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya penemuan oleh Suweta dan Dewi (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non-debt tax shield adalah penghematan pembayaran pajak dengan tidak menggunakan hutang, melainkan dengan menggunakan depresiasi. Depresiasi adalah penyusutan aktiva tetap perusahaan seperti mesin, gedung, kendaraan. Ketika depresiasinya besar maka pajak yang dibayarkan akan semakin kecil, karena depresiasi sifatnya mengurangi penghasilan kena pajak yang muncul dari beban penyusutan. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi, Wiksuana, dan Rahyuda (2017) bahwa perusahaan dengan depresiasi tinggi akan menggunakan hutang yang sedikit. M'ng, Rahman, & Sannacy (2017) juga menyatakan *non-debt tax shield* signifikan negatif terhadap struktur modal. Penelitian lain oleh Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Acaravci (2015) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya penggunaan depresiasi tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan penggunaan hutang. Namun hasil penelitian Krisnanda, dan Wiksuana (2015), Soekarno, Prayoga, dan Mambea (2021) menemukan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Umur perusahaan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal selanjutnya. Umur perusahaan diartikan lamanya perusahaan untuk bersaing, bertahan, dan mengambil kesempatan dalam dunia bisnis. Semakin lama umur perusahaan dinilai semakin stabil dalam berbagai kondisi ekonomi. Sehingga meningkatkan kepercayaan pihak eksternal ketika mengajukan hutang. Sesuai dengan penelitian Suherman, et al (2017), dan Setyawan, et al (2016) umur perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil berlawanan ditemukan oleh Pramesti, et al (2019) yang menyatakan hasil negatif signifikan pada sub sektor dagang eceran. Selanjutnya penelitian oleh Windraesti (2012) menemukan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal lainnya adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah sebuah rasio yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi profitabilitas yang ditunjukkan, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya berupa laba ditahan. Sehingga hal ini membuat rasio penggunaan hutang semakin berkurang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018), dan Yudiandari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan Dewi, Wiksuana, dan Rahyuda (2017) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil lain ditemukan oleh Syamsiyah (2014),

dan Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Dari hasil penelitian yang telah ditemukan sebelumnya, peneliti tertarik untuk mengetahui pengaruh variabel pertumbuhan aset, non-debt tax shield, dan umur perusahaan terhadap struktur modal pada sektor industri properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian MB dan Suwitho (2016) serta memasukkan variabel profitabilitas sebagai variabel kontrol bukan variabel independen.

Perusahaan properti dan real estate dipilih karena untuk saat ini selain pemenuhan akan ruang bangunan sangat dibutuhkan, perusahaan ini lebih banyak berinvestasi pada tanah dan bangunan yang mana masuk dalam kategori aktiva tetap, sehingga membutuhkan modal yang besar dan penyusunan struktur modal yang optimal. Tak hanya itu, perbedaan juga ditemukan pada populasi, sampel, jumlah dan periode yang digunakan sebelumnya. Penelitian ini juga menambahkan variabel yang masih jarang digunakan di industri properti dan real estate yaitu non-debt tax shield.

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjelasan diatas, pokok permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate?
2. Apakah non-debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate?

3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dipenuhi dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate.
2. Mengetahui pengaruh non-debt tax shield terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate.
3. Mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate.

1.4 Manfaat Penelitian

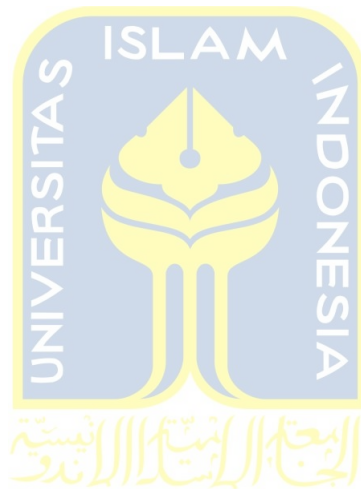
1. Secara teori

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan untuk para akademisi atau hak yang membutuhkan lainnya tentang pengaruh pertumbuhan aset, non-debts tax shield, dan umur perusahaan terhadap struktur modal. Dapat juga dijadikan referensi untuk pembaruan serta pengembangan ilmu pengetahuan dalam manajemen keuangan terutama untuk topik struktur modal.

2. Secara praktik

Penelitian ini diharapkan mampu dijadikan sebagai pedoman untuk pengambilan keputusan oleh manajer guna menentukan kebijakan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya. Sedangkan bagi investor dapat

dijadikan sebagai panduan untuk menaruh besaran proporsi dana terhadap investasi pada perusahaan terkait.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Keputusan Struktur Modal

Struktur modal menurut Brigham dan Houston (2016) campuran penggunaan hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang dipergunakan untuk mendanai aset perusahaan. struktur modal dapat berasal dari modal sendiri dan modal asing. Menurut Banani, et al (2020) struktur modal pada dasarnya kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk pembiayaan operasionalnya. Manajer keuangan fokus pada dua hal tersebut untuk memutuskan sumber dana mana yang paling murah untuk membiayai operasional dan berapa dana yang harus perusahaan pinjam. Keputusan yang tidak tetap terhadap struktur modal menyebabkan kesulitan keuangan yang bisa mengancam perusahaan akan kebangkrutan.

Keputusan terhadap struktur modal menyumbang peran yang fundamental. Menurut Febrianty, et al (2020) dampak keputusan struktur modal bisa mempengaruhi tingkat imbal hasil pemegang saham dan dapat mempengaruhi risiko. Penggunaan ekuitas yang tinggi dapat menurunkan profit perusahaan karena digunakan perusahaan untuk meningkatkan imbal hasil bagi para pemegang saham. Disisi lain, keputusan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan biaya berupa beban bunga, dan pada kondisi tertentu dapat membawa perusahaan pada kebangkrutan. Oleh karenanya penggunaan ekuitas yang besar menjadi penyebab

pembagian profit untuk perusahaan yang semakin kecil pula, sehingga keputusan struktur modal harus tepat supaya nilai perusahaan mencapai nilai maksimal.

Struktur modal yang optimal Struktur modal yang optimal terjadi ketika perusahaan mampu mengkombinasikan hutang secara ideal dan meminimalisasikan biaya modal rata-rata atau biaya modal secara keseluruhan. Orientasi pada penentuan struktur modal adalah nilai perusahaan, yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan supaya menghasilkan nilai perusahaan yang optimal.

2.2 Teori Struktur Modal

2.2.1 Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori Modigliani-Miller (MM) pertama kali dikemukakan tahun 1958. Menurut Brigham dan Houston (2016) teori ini mengasumsikan hal-hal yang tidak realistik seperti mengabaikan nilai pajak terhadap penghasilan perusahaan, dan mengabaikan biaya kebangkrutan. Teori ini awalnya berasumsi bahwa nilai perusahaan tidak ada korelasinya dengan struktur modal. Anggapan ini berdasar pada nilai perusahaan diukur dengan nilai investasi perusahaan yang bergantung pada profit dan resiko bukan dari struktur modalnya. Artinya bagaimanapun proporsi yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatannya tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa anggapan yang membuat teori MM ini menjadi tidak realistis:

1. Tidak terdapat biaya keagenan (*agency cost*)
2. Tidak terdapat pajak
3. Tidak terdapat biaya kebangkrutan

4. Investor bisa berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama seperti perusahaan
5. Informasi mengenai peluang investasi yang diterima investor sama seperti manajemen
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh hutang

Namun di tahun 1963, MM mengalami perkembangan dengan asumsi mempertimbangkan pajak pada penghasilan perusahaan. MM mengatakan bahwa sebaiknya perusahaan menggunakan hutang yang tinggi, sebab hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Kemunculan beban yang ditimbulkan akibat pemakaian hutang (bunga) akan mengurangi pembebanan pajak perusahaan. Namun pada praktiknya hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang mungkin dialami perusahaan. Namun kesimpulan pada teori MM ini adalah perusahaan disarankan menggunakan sebanyak-banyaknya hutang karena MM masih mengabaikan biaya kebangkrutan.

Sedangkan menurut Harjito (2011) teori MM adalah teori tentang irrelevansi dalam struktur modal dengan menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. pembahasan teori ini kemudian menjadi landasan lahirnya teori-teori besar lainnya dalam topik struktur modal seperti teori trade off dan teori pecking order.

2.2.2 Teori Trade Off

Teori *trade off* muncul karena penggabungan dari teori MM yang turut memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Menurut Bringham dan

Houston (2016) teori trade off pertama kali ditemukan oleh Myers di tahun 2001 yang mengatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan). Pembahasan pokok pada teori ini adalah mengharuskan terjadinya keseimbangan antara manfaat serta pengorbanan yang muncul akibat penggunaan hutang. Keberadaan hutang tidak selamanya dipandang buruk, sebab ketika manfaat yang diperoleh jauh lebih besar daripada pengorbanan, maka penambahan hutang menjadi layak. Namun ketika pengorbanan jauh lebih besar, maka penambahan hutang sudah menjadi tidak layak lagi karena meningkatkan biaya *financial distress*.

Menurut Harjito (2011) untuk mencapai struktur modal yang optimal adalah dengan menjaga keseimbangan antara biaya *financial distress* dan manfaat pajak dari pembiayaan hutang. Ketika perusahaan berniat meningkatkan nilai perusahaan melalui EPS (*Earning Per Share*), investasi tambahan harus dibiayai dengan hutang. Alasannya, hutang dapat meringankan pajak dan dapat mempertahankan jumlah saham yang beredar. Keadaan seperti ini mendorong jumlah EPS menjadi semakin tinggi di pasar. Namun ketika investasi gagal dikelola dengan baik, menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar bunga pinjaman dan memicu kebangkrutan. Oleh karenanya, disaat penambahan manfaat dari penghematan jumlahnya sama dengan biaya *financial distress* maka struktur modalnya sudah optimal.

Adapun menurut Umdiana dan Claudia (2020) mengatakan pada teori trade off hutang tidak hanya dianggap sebagai pemberi manfaat tetapi juga adanya

pengorbanan dan teori ini memandang hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan pada kondisi dan titik tertentu. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan seperti:

1. Perusahaan dengan risiko rendah dapat meminjam lebih banyak karena akan mempertimbangkan manfaat pajak yang diperoleh daripada ekspektasi biaya kesulitan keuangan akibat berhutang.
2. Perusahaan dengan kepemilikan aset tetap tinggi dapat meminjam dalam jumlah lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan aset tidak tetap. Sebab tidak mengalami kesulitan dalam menangani biaya kesulitan (*financial distress*).
3. Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi disarankan menggunakan lebih banyak hutang sebab akan mengurangi penghasilan kena pajak yang dibayarkan pada pemerintah.

2.2.3 Teori Pecking Order

Teori pecking order adalah teori yang mengatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan pertama harus berasal dari hasil operasi perusahaan yaitu laba bersih (EAT) yang tidak dibagikan pada pemegang saham maupun pemilik perusahaan (laba ditahan). Menurut Brigham dan Houston (2016) teori pecking order merupakan teori yang menjabarkan bagaimana perusahaan membiayai kegiatannya, yaitu dimulai dari laba ditahan, hutang, dan yang terakhir ekuitas. Hal ini didasarkan pada tingkat risiko yang ditanggung atas penggunaan dana tersebut dan diurutkan dari yang memiliki pembiayaan termurah hingga termahal.

Disisi lain menurut Sartono dan Ratnawati (2020) terdapat asumsi dasar dari teori pecking order. Asumsi pertama yaitu manajer lebih mengetahui prospek perusahaan kedepannya jika dibandingkan dengan para investor. Asumsi kedua yaitu tindakan manajer berdasar pada kepentingan para pemegang saham. Berdasar kedua asumsi diatas, perusahaan terkadang menghindari penerbitan saham yang *undervalued*. Dalam artian saat perusahaan menerbitkan saham baru dengan kondisi *undervalued* maka perusahaan juga harus siap dengan risiko yang ditanggung. Di lain sisi, perusahaan juga akan menggunakan return untuk kegiatan operasionalnya bukan untuk dibagikan pada investor. Oleh karenanya permasalahan tersebut diatasi dengan penggunaan dana internal terlebih dahulu jika masih belum mencukupi kemudian menggunakan hutang dan alternatif terakhir menggunakan ekuitas seperti penerbitan saham baru.

Hal ini juga didukung oleh Nuswandari (2013) bahwa teori pecking order didasarkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pemodal. Disini manajer perusahaan dianggap memiliki informasi yang lebih banyak terhadap prospek perusahaan kedepan. Sehingga menciptakan hierarki pendanaan yang pertama digunakan yaitu laba ditahan karena memiliki biaya asimetri paling rendah, kemudian hutang baru diikuti ekuitas atau modal sendiri yang memiliki biaya asimetri paling tinggi.

Menurut Harjito (2011) pada teori pecking order pendanaan perusahaan diurutkan dari preferensi investor terhadap tujuan dan prospek perusahaan supaya

manajer juga dapat dengan mudah mencapai kemakmuran para pemegang saham.

Menurutnya ada beberapa asumsi pada teori ini seperti:

1. Pembiayaan internal cenderung digunakan perusahaan dalam mendanai kegiatannya.
2. Perusahaan menerapkan kebijakan deviden yang kaku, fluktuasi profitabilitas dan kesempatan berinvestasi yang tidak dapat diprediksi, sehingga dana internal tidak digunakan sesuai dengan kebijakan pengeluaran modal dan jika dalam jumlah besar, maka akan digunakan untuk berinvestasi pada surat berharga maupun untuk melunasi hutang.
3. Ketika perusahaan mengalami kerugian, maka saldo kas akan diturunkan atau perusahaan menjual surat berharganya.
4. Perusahaan akan menggunakan hutang terlebih dahulu kemudian sekuritas menjadi pilihan terakhir dalam memenuhi kegiatannya ketika sumber dana tambahan diperlukan.

2.2.4 Teori Market Timing

Teori *Market Timing* sering juga disebut dengan *Equity Market Timing Theory*. Dalam bukunya, Baker dan Martin (2011) menyatakan teori market timing masih relatif baru dan tidak mensyaratkan pada pasar modal yang efisien. Dalam buku tersebut juga dijelaskan bahwa keputusan perusahaan dalam menerbitkan ekuitasnya bergantung pada kondisi pasar. Artinya perusahaan diharapkan menerbitkan ekuitas sahamnya ketika *market value* (nilai pasar) sedang mengalami kenaikan, kemudian akan mulai membeli kembali sahamnya ketika *market value* sedang turun. Tujuannya

adalah untuk mendapatkan keuntungan dari fluktuasi yang terjadi antara biaya ekuitas dengan biaya komponen lain. Fluktuasi tersebut kemudian akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Jadi, struktur modal perusahaan akan bergantung pada kondisi pasar dan kinerja pasar saham.

Menurut Yuliawati (2016) teori market timing diukur dengan menggunakan market to book ratio (MBV) karena dapat mempengaruhi besaran leverage perusahaan. Ketika market to book ratio tinggi perusahaan sedang mengalami overvalue dan akan menambah modal dengan menerbitkan saham. Hal ini berimplikasi pada leverage yang rendah. Namun ketika market to book value sedang rendah maka perusahaan sedang undervalue, yang mana akan membeli sahamnya sehingga membuat leverage meningkat.

Menurut Miswanto (2013) teori market timing berlaku pada pasar inefisien. Di Indonesia sendiri ditemukan hasil oleh para peneliti bahwa kondisi pasar modal yang sedang tidak efektif akan mendukung berlakunya teori market timing. Manajer akan memanfaatkan *mispicing* saham di pasar saham guna mendapatkan dana dengan *cost of capital* yang rendah karena dengan begitu manajer dapat menentukan waktu yang tepat untuknya menerbitkan saham yaitu saat harga lebih tinggi dari nilai wajarnya. Teori market timing juga berlandaskan pada isu yang kemudian menjadi poin penting dalam teori ini seperti:

1. Market timing ada dalam pendanaan perusahaan yaitu perusahaan akan menambah modal dengan menerbitkan saham baru saat saham sedang dalam kondisi *overvalue*, kemudian akan membelinya kembali ketika saham dalam

keadaan *undervalue*. Artinya perusahaan mencoba memanfaatkan fluktuasi yang terjadi antara biaya ekuitas dan biaya lain.

2. Market timing yang digunakan sebagai keputusan pendanaan perusahaan akan memiliki dampak jangka panjang (persisten) bagi struktur modal perusahaan tersebut sampai pada kesimpulan bahwa market timing termasuk hasil kumulatif usaha perusahaan ketika menyesuaikan dengan pasar ekuitas.

2.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. variabel di bawah ini akan menunjukkan pengaruhnya terhadap struktur modal suatu perusahaan.

2.3.1 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset dapat menjadi indikator pertumbuhan suatu perusahaan. Pertumbuhan aset dapat diartikan sebagai perubahan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dari tahun satu ke tahun berikutnya. Seperti yang diketahui bahwa aset merupakan aktiva yang digunakan perusahaan ketika beraktivitas. Sehingga semakin tinggi aset yang dimiliki maka akan berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset kaitannya dengan struktur modal menurut Maryanti (2016) adalah ketika perusahaan berkeinginan untuk mengembangkan usahanya maka akan lebih cenderung menambah jumlah aset yang digunakan sebagai penunjang pengembangan tersebut. Sehingga dana yang besar juga turut dibutuhkan sebagai penunjang. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat memungkinkan perusahaan alami kesulitan dan kekurangan pendapatan jika hanya diambilkan dari

dana internal saja. Disisi lain bentuk pendanaan penerbitan saham akan menambah beban biaya yang tinggi. Untuk itu perusahaan akan lebih mempertimbangkan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Adanya peningkatan aset perusahaan juga ditandai dengan peningkatan hasil serta keuntungan operasional perusahaan. Dengan demikian pihak eksternal menangkap hal ini sebagai sinyal baik karena kaitannya dengan pemberian modal (hutang). Kepercayaan pihak eksternal akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi sebab dana yang dipercayakan ke dalam perusahaan akan terjamin oleh besaran aset yang diperoleh perusahaan. Sehingga proporsi hutang akan menjadi semakin meningkat dibandingkan dengan modal internal.

Menurut Baker & Martin (2011) ada hubungan antara pertumbuhan aset dengan teori trade off, yaitu berpengaruh secara positif signifikan. Artinya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan lebih banyak berhutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan lebih terdiversifikasi dan risiko gagal bayarnya rendah, sehingga cenderung menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan. Sedangkan dari teori pecking order pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan lebih menyukai pendanaan melalui dana internal yang memiliki risiko paling rendah.

Sedangkan peningkatan jumlah aset juga turut mempengaruhi nilai perusahaan menurut Dewi, et al (2017) adalah suatu aspek yang dilihat dari sudut pandang

investor bahwa hal tersebut merupakan sinyal baik, alasannya karena investor akan mengharap return saham yang besar pula. Sehingga hal tersebut menyebabkan nilai perusahaan semakin naik yang ditandai dengan naiknya harga saham perusahaan.

2.3.2 Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield merupakan variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Non-debt tax shield dapat juga disebut sebagai pelindung pajak (tax shield) karena keberadaannya akan mengurangi pembebanan pajak (tax deduction) yang dikenakan perusahaan. Di dalam perusahaan, pengurangan pembiayaan pajak dilakukan dengan dua cara yaitu dengan meningkatkan proporsi hutang, dan kedua adalah dengan pembiayaan selain hutang yaitu berupa depresiasi. Depresiasi merupakan dana internal perusahaan yang jika ditinjau dari laporan keuangan bisa meringankan pajak. Pengurang pajak dengan depresiasi dapat mensubstitusi beban biaya yang dikeluarkan berupa bunga yang muncul akibat penggunaan hutang—jika perusahaan menggunakan hutang sebagai penghemat pajak.

Depresiasi merupakan penyusutan aktiva tetap perusahaan yang dikategorikan sebagai dana internal. Apabila perusahaan menggunakan depresiasi sebagai peringan pajak, maka jumlah aktiva tetap perusahaan juga akan turut meningkat. Jumlah aktiva yang meningkat akan mendapatkan manfaat pajak dalam bentuk biaya penyusutan atau biaya depresiasi yang dapat menjadi pengurang dari jumlah pajak terutang. Sehingga perusahaan akan lebih bisa melakukan pengoptimalan serta efisiensi

melalui penggunaan non debt tax shield jika dibandingkan dengan penggunaan hutang. Menurut Putri, et al (2018) hal ini dikarenakan perusahaan menghindari risiko yang dapat terjadi yaitu risiko pengembalian yang bisa saja mempengaruhi operasional perusahaan.

Menurut Baker & Martin (2011) non-debt tax shield memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal jika dipandang dari teori pecking order. Artinya semakin tinggi non-debt tax shield perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Tingginya non-debt tax shield akan meningkatkan penghematan beban bunga yang ditanggung. Situasi seperti itu akan terus berjalan dan terhenti sampai pada titik tertentu dimana telah terjadi keseimbangan antara manfaat pengurangan pajak dengan beban hutang (bunga) yang bisa digantikan. Disisi lain menurut pandangan teori trade off, non-debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi non-debt tax shield, nilai deprsiasi juga semakin meningkat, dimana depresiasi masuk ke dalam pendanaan internal sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

2.3.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah seberapa lamanya perusahaan mampu bersaing, bertahan, dalam suatu bisnis. Umur perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Artinya tua mudanya suatu perusahaan akan mempengaruhi jumlah proporsi hutang yang digunakan sebagai pembiayaan dana perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan

pengalaman dan menghadapi isu-isu yang terjadi selama di dunia bisnis. Perusahaan yang baru memulai kegiatannya (berumur muda) akan lebih mengandalkan pendanaan eksternal berupa hutang karena dirinya tidak memiliki pendanaan internal yang cukup di awal kegiatan operasinya. Ketidakpastian dan kesenjangan informasi mengenai masa depannya mendorong perusahaan menaikkan proporsi hutangnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh Suherman (2017) dan Setyawan, et al (2016).

Namun umur perusahaan juga dapat berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya semakin dewasa umur perusahaan maka besaran proporsi hutang akan berkurang. Perusahaan yang sudah lebih dewasa dan sudah lebih lama melakukan kegiatan operasinya akan memperoleh banyak keuntungan dan hal itu dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan hal ini dikarenakan menghindari risiko serta ketergantungan terhadap hutang. Mengingat bahwa hutang itu sendiri akan menimbulkan biaya yang harus dibayarkan perusahaan (bunga). Sehingga besaran hutang akan semakin berkurang karena perusahaan sudah cukup mendanai kegiatannya menggunakan dana internal berupa laba ditahan. Hal ini sesuai dengan penelitian Pramesti, et al (2019).

Menurut teori trade off mengatakan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam artian semakin lama umur perusahaan cenderung akan meningkatkan nilai hutang. Hal ini karena perusahaan dianggap memiliki citra dan stabilitas yang baik sehingga meyakinkan investor dalam hal kelayakan kredit. Sedangkan menurut teori pecking order, umur perusahaan berpengaruh negatif

terhadap struktur modal. Dalam artian semakin lama umur perusahaan cenderung akan memiliki kentungan yang tinggi sehingga dapat digunakan sebagai pendanaan perusahaan.

2.3.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber yang dimilikinya seperti penjualan, aktiva, dan modal yang dimiliki. Profitabilitas juga dapat mengukur sejauh mana perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat tertentu. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya melalui pengurangan pada biaya-biaya atau bisa juga melalui penjualan. Tingginya profitabilitas dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik pula. Sebabnya perusahaan dinilai mampu melakukan efisiensi dan efektivitas dari modal yang digunakannya selama aktivitas operasionalnya.

Pandangan teori struktur modal terhadap profitabilitas dengan struktur modal. Pertama menurut teori trade off, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya peningkatan laba perusahaan membuat perusahaan meningkatkan proporsi hutangnya untuk mendapatkan keuntungan berupa keringanan pajak. Selain itu, perusahaan dengan profit tinggi akan lebih mudah mendapatkan hutang karena memiliki jaminan yang kuat untuk membayar hutang tersebut. Disisi lain, menurut teori pecking order mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam artian perusahaan dengan profit yang tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena lebih menyukai pendanaan

menggunakan dana internal berupa laba ditahan untuk menghindari risiko serta ketergantungan terhadap pihak lain.

Pada penelitian ini, profitabilitas terpilih sebagai variabel kontrol karena profitabilitas dapat mencerminkan posisi aset yang dimiliki perusahaan, dimana sejalan dengan penelitian MB, Suwitho (2016) dan Kusna, Setijani (2018) bahwa perusahaan mengurangi penggunaan hutang ketika profit yang dihasilkan tinggi, mengindikasikan adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh pertumbuhan aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset menurut Sutrisno (2016) menjadi salah satu indikator untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan perkembangan aset perusahaan dari waktu ke waktu menggunakan selisih antara jumlah aktiva periode berjalan dengan periode sebelumnya dan dibandingkan dengan aktiva pada periode sebelumnya. Besarnya pertumbuhan aset didukung oleh peningkatan hasil operasi yang besar pula. Sehingga akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan sebab dianggap memiliki jaminan hutang yang besar pula. Menurut teori Pecking Order, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan lebih cepat membutuhkan modal yang besar untuk pemenuhan kebutuhannya seperti ekspansi. Sehingga mendorong peningkatan struktur modal perusahaan. Sesuai dengan penelitian Maryanti (2016) bahwa pertumbuhan aset

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, pertumbuhan aset yang meningkat akan memicu penggunaan hutang yang meningkat untuk bisa memenuhi kebutuhan dana dari aktiva yang semakin besar. Selain itu, hasil penelitian oleh Sumardika dan Artini (2020) menemukan adanya hasil positif dan signifikan antara pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Namun hasil lain ditemukan pada penelitian Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014), bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya pertumbuhan aset yang semakin besar akan menggunakan aset tersebut untuk membiayai operasionalnya dari pada untuk memperbesar proporsi hutang. Penemuan ini didukung oleh penelitian Suweta dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.2 Pengaruh Non-debt tax shield terhadap Struktur Modal

Non-debt tax shield adalah penghematan pembayaran pajak yang dilakukan dengan tidak menggunakan hutang, melainkan dengan menggunakan depresiasi dan amortisasi. Depresiasi adalah penyusutan aktiva tetap perusahaan seperti mesin, gedung, dan kendaraan. Depresiasi dapat juga dikatakan sebagai arus kas yang dijadikan sumber modal internal perusahaan berupa penyusutan aktiva tetap, yang nantinya dituliskan sebagai beban penyusutan. Ketika depresiasi perusahaan tinggi, maka aktiva tetap yang dimiliki perusahaan juga semakin tinggi. Sedangkan kemunculan beban penyusutan akan menurunkan laba operasional perusahaan karena

sifatnya dapat mengurangi penghasilan kena pajak. Sehingga pajak yang dibayarkan pun semakin rendah. Depresiasi juga dapat digunakan sebagai pengganti biaya hutang yang timbul ketika perusahaan menggunakan hutang sebagai penghemat pajak. Untuk itu semakin tinggi depresiasi maka penggunaan hutang akan semakin rendah sebab jumlah aktiva tetap perusahaan akan semakin tinggi dan penghematan pajak juga tinggi. Sehingga perusahaan lebih mengandalkan dana internal berupa pengurangan aktiva tetap. Hal ini sesuai dengan teori Pecking Order yang mengatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan lebih cenderung memperbesar proporsi sumber dana internalnya.

Teori tersebut diperkuat oleh penemuan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Wiksuana, dan Rahyuda (2017) yang menemukan bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ketika non-debt tax shield semakin besar, maka penggunaan hutang akan semakin kecil. Penelitian yang dilakukan M'ng, Rahman, & Sannacy (2017) juga menyatakan non-debt tax shield signifikan negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian lain oleh Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Acaravci (2015) menyatakan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya penggunaan depresiasi tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan penggunaan hutang karena manfaat penghematan pajak berupa depresiasi tidak mampu menutup biaya hutang yang timbul.

Namun hasil lain oleh Krisnanda, dan Wiksuana (2015), Soekarno, Prayoga, dan Mambela (2021) menemukan bahwa non-debt tax shield berpengaruh positif

signifikan terhadap struktur modal di perusahaan telekomunikasi. Artinya semakin tinggi depresiasi yang digunakan sebagai penghemat pajak, maka penggunaan hutang juga akan semakin tinggi sebab dianggap memiliki jaminan hutang yang besar. Dari beberapa penemuan peneliti diatas dapat dibentuk hipotesis.

H2: Non-debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.3 Pengaruh umur perusahaan terhadap Struktur Modal

Umur perusahaan diartikan lamanya perusahaan dalam bersaing, bertahan, serta mengambil peluang kesempatan bisnis dalam perekonomian. Umur perusahaan dapat dihitung dengan mengurangi tahun penelitian berjalan dengan tahun dimana perusahaan didirikan. Semakin lama umur perusahaan beroperasi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki citra dan stabilitas yang semakin baik pula karena perusahaan dianggap memiliki pengalaman yang lebih lama di dunia bisnis. Citra perusahaan yang dimaksud adalah kaitannya dengan kelayakan kredit yang digunakan bank untuk menilai perusahaan sebelum memberikan pinjamannya. Menurut teori trade off, perusahaan menjadi lebih mudah mengajukan dan mendapatkan pinjaman ketika memiliki jaminan yang baik. Jaminan yang dimaksud disini ialah lamanya umur perusahaan menunjukkan sejarah perkreditan dan citra perusahaan yang baik dan stabil. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan dengan teori Pecking Order, dimana menyatakan semakin lama umur perusahaan akan turut meningkatkan profitabilitas perusahaan yang bisa digunakan untuk mendanai kebutuhannya, sehingga menurunkan hutang.

Sesuai dengan penelitian Banani, et al (2020), dan Setyawan, et al (2016) yang memperoleh hasil positif signifikan antara umur perusahaan dengan struktur modal. Artinya di setiap penambahan umur perusahaan, proporsi hutang yang digunakan perusahaan akan turut meningkat. Hasil konsisten juga ditemukan pada penelitian Suherman, et al (2017) bahwa lamanya umur perusahaan membuat informasi yang diterima masyarakat juga semakin meningkat, sehingga kreditur akan lebih mempercayai kemampuan perusahaan ketika mengajukan hutang. Penemuan lain oleh Pramesti, et al (2019) menemukan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin lama perusahaan beroperasi, maka laba ditahan perusahaan juga akan meningkat sehingga tidak membutuhkan lagi hutang sebagai sumber modalnya. Sama halnya dengan penelitian Pramesti, dan Sampurno (2019) yang menyatakan hasil negatif dan signifikan pada sub sektor dagang eceran. Selanjutnya penelitian oleh Windraesti (2012) menemukan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan. Berdasarkan berbagai hasil yang dipaparkan diatas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

H3: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan peneliti adalah semua perusahaan di sektor industri properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Adapun sampel dalam penelitian ini dilaksanakan dengan metode purposive sampling guna memperoleh sampel sesuai dengan kriteria dan karakteristik yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap dan berurutan selama periode 2017-2020.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2020.

Berdasar karakteristik dan kriteria tersebut, didapatkan sampel penelitian sejumlah 17 perusahaan dengan total periode penelitian selama 4 tahun sehingga total perusahaan menjadi 68 perusahaan.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Peneliti akan menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 – 2020. Beberapa data yang

dibutuhkan dalam penelitian ini diantaranya yaitu total hutang, total ekuitas, total aset, depresiasi, tahun perusahaan didirikan, dan laba bersih setelah pajak (EAT). Data tersebut didapatkan dan bisa diakses melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel yang dimaksudkan disini adalah definisi terkait variabel yang terdapat dalam hipotesis penelitian berupa olahan data untuk mengukur variabel. Adapun variabel penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas (modal) yang disebut dengan *Debt to ratio* (DER). Pengukuran ini digunakan karena dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan modal sendiri. Tingginya angka rasio yang dihasilkan DER menunjukkan pendanaan perusahaan sebagian besar berasal dari hutang dari pada modal sendiri, dalam hal ini kemudian dituliskan sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset diukur dengan Asset Growth (AG). Rasio ini digunakan karena dapat mengetahui seberapa besar pertumbuhan dan perkembangan aset perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan aset dapat dilihat pada bagian laporan neraca dan rasio dituliskan sebagai berikut.

$$AG = \frac{((\text{Total Aset}_t - (\text{Total Aset}_{t-1}))}{(\text{Total Aset}_{t-1})}$$

Keterangan:

Total aset $_t$ = Total aset pada tahun ke t

Total aset $_{t-1}$ = Total aset satu tahun sebelum tahun yang bersangkutan

3. Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield merupakan pengurangan pembiayaan pajak dengan peningkatan depresiasi. Beban penyusutan yang timbul akibat depresiasi, diikuti dengan kenaikan aset perusahaan. Untuk itu, rasio non debt tax shield membandingkan depresiasi dengan total aset. Rasio ini digunakan karena semakin besar nilai depresiasi perusahaan cenderung menggunakan dana internal daripada hutang. Rasio dituliskan seperti berikut.

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan diukur menggunakan rasio AGE. Rasio ini digunakan karena dapat melihat seberapa lama perusahaan tersebut berdiri yang nantinya mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan. Bentuk formulasinya dituliskan sebagai berikut.

$$AGE = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Perusahaan Didirikan}$$

5. Variabel kontrol

a) Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diukur dengan ROI (Return on Investment). Rasio ini digunakan karena menggambarkan seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Rasio dituliskan sebagai berikut.

$$ROI = \frac{EAT}{Total\ Aset}$$

3.4 Alat Analisis Penelitian

Penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis dan pengolahan data dengan software bernama Eviews 10. Alat analisis yang digunakan seperti:

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Suatu analisis yang digunakan dengan tujuan mengetahui gambaran penyebaran suatu data dengan populasi atau sampel pada penelitian. Analisis ini ditunjukkan dengan penyajian variasi data statistik seperti nilai rata-rata (mean), nilai minimal, nilai maksimal, serta standar deviasi tiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah suatu uji yang dilakukan sebelum melakukan pengujian regresi. Uji ini diperlukan guna memastikan bahwa asumsi yang menjadi dasar pada model regresi linier berganda terbebas dari masalah, sehingga bisa memenuhi syarat pengujian hipotesis yang sah.

1. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat masalah dalam korelasi gangguan antara periode tahun tertentu (t) dengan periode tahun sebelumnya ($t-1$). Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Dikatakan tidak terdapat masalah autokorelasi jika nilai DW berada diantara du dan $(4-du)$ atau $du < DW < (4-du)$.

2. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi didapati ketidaksamaan varian dari residual yang digunakan. Untuk penelitian ini, heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melakukan uji Arch. Pengujian memenuhi syarat ketika nilai prob. Chi Square > 0.10 yang artinya tidak ada indikasi heteroskedastisitas karena hasilnya yang tidak signifikan.

3. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antar variabel independen (bebas) yang digunakan. Pada penelitian ini, dapat diketahui melalui uji VIF (Variance Inflation Factor), dimana diharuskan nilai VIF < 10 . Ketika nilai VIF lebih dari itu, maka hubungan antar variabel independennya tinggi, sehingga dinyatakan ada indikasi multikolinearitas pada penelitian.

3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh pertumbuhan aset, *Non-debt tax shield*, dan umur perusahaan terhadap struktur modal. Adapun model persamaan regresinya seperti berikut:

$$SM_i = \alpha + \beta_1 AG_i + \beta_2 NDTs_i + \beta_3 AGE_i + \beta_4 ROI_i + \varepsilon$$

Keterangan:

SM = Struktur Modal perusahaan i

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas

AG = Pertumbuhan aset i

NDTS = Non-debt tax shield i

AGE = Umur Perusahaan i

ROI = Profitabilitas Perusahaan i

ε = Kesalahan Pengganggu

3.5 Uji T (Parsial)

Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan signifikan antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) secara parsial dengan ketentuan pengujian sebagai berikut. Ketika nilai prob t-statistics < 0.10 maka terdapat pengaruh yang signifikan. Lain halnya ketika nilai prob. t-statistics > 0.10 mengindikasikan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan pengaruh negatif atau positif bergantung dari

nilai *coefficient* yang dihasilkan tiap variabel pada pengujian regresi berganda. Bernilai positif ketika lebih dari 0 dan bernilai negatif jika kurang dari 0.

3.6 Uji F(simultan)

Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan signifikan antara variabel independen (pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan) terhadap variabel dependen (struktur modal) secara bersamaan. Ketika nilai prob f-statistic < 0.05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya. Ketika nilai prob f-statistic > 0.05 maka didapat hubungan yang tidak berpengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif diperuntukkan guna menjelaskan data variabel yang ada dalam penelitian. Variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen struktur modal, variabel independen yaitu pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan, dan variabel kontrol yaitu profitabilitas. Dalam analisis statistik deskriptif akan dijelaskan nilai mean, maximum, minimum, serta standar deviasi pada setiap variabel yang digunakan.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev
DER	0.808633	3.090685	0.085656	0.582593
AG	0.667964	39.98301	-0.068436	4.840277
NDTS	0.037606	0.255381	-0.047648	0.055583
AGE	31.55882	48.00000	4.000000	11.07422
ROI	0.048427	0.174814	0.003709	0.040959

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.1 menerangkan bahwa DER sebagai variabel dependen menunjukkan nilai mean sebesar 0.808633, kemudian nilai maximum sebesar 3.090685, nilai minimum sebesar 0.085656, dan besar nilai standar deviasi senilai 0.582593. Hasil tersebut menerangkan perusahaan properti dan real estate di tahun

2017-2020 sebagian besar memutuskan pendanaannya berasal dari modal sendiri dikarenakan besar rata-ratanya kurang dari 1 yaitu sebesar 0.808633 dengan penyimpangan nilai DER sebesar 0.582593 dari nilai rata-ratanya.

Kemudian variabel independen yang pertama yaitu pertumbuhan aset atau AG menunjukkan nilai mean sebesar 0.667964, nilai maximum sebesar 39.98301, nilai minimum sebesar -0.068436, kemudian besar nilai standar deviasi sebesar 4.840277. Hasil tersebut menerangkan perusahaan properti dan real estate di tahun 2017-2020 sebagian besar mengalami pertumbuhan aset sebesar nilai rata-rata yaitu 0.667964 dengan penyimpangan nilai AG sebesar 4.840277 dari nilai rata-ratanya.

Selanjutnya variabel independen kedua yaitu non-debt tax shield atau NDTs menunjukkan nilai mean sebesar 0.037606, lalu nilai maximum sebesar 0.255381, nilai minimum sebesar -0.047648, dan nilai standar deviasi sebesar 0.055583. Hasil tersebut menerangkan bahwa perusahaan properti dan real estate di tahun 2017-2020 sebagian besar memiliki rata-rata nilai NDTs sebesar 0.037606 dengan penyimpangan nilai NDTs sebesar 0.055583 dari nilai rata-ratanya.

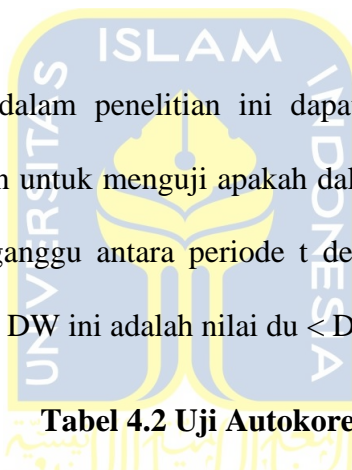
Pada variabel independen ketiga yaitu umur perusahaan atau AGE menunjukkan nilai mean sebesar 31.55882, lalu nilai maximum sebesar 48.00000, nilai minimum sebesar 4.000000, dan nilai standar deviasi sebesar 11.07422. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan properti dan real estate di tahun 2017-2020 sebagian besar memiliki rata-rata AGE sebesar 31.55882 dengan penyimpangan nilai AGE 11.07422 dari nilai rata-ratanya.

Untuk variabel kontrol yaitu profitabilitas atau ROI menunjukkan nilai mean sebesar 0.048427 kemudian nilai maximum sebesar 0.174814, nilai minimum sebesar 0.003709, dan nilai standar deviasi sebesar 0.040959. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan properti dan real estate di tahun 2017-2020 sebagian besar memiliki nilai rata-rata ROI sebesar 0.048427 dengan penyimpangan nilai ROI sebesar 0.040959 dari nilai rata-ratanya.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat diketahui melalui uji Durbin Watson, dimana bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi kesalahan pengganggu antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Adapun kriteria dalam uji DW ini adalah nilai $du < DW < (4-du)$.



Tabel 4.2 Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.272026
Sumber: Hasil olah data Eviews, 2021	

Dari hasil tabel 4.2, nilai DW Statistik sebesar 2.272026, dengan $k = 3$, $n = 68$, maka didapat nilai $DU = 1.7001$ dan nilai $DL = 1.5164$. Maka itu, nilai $4-DU = 2.2999$ dan nilai $4-DL = 2.4836$. Dikarenakan nilai DW statistik berada diantara nilai DU dan $4-DU$ yaitu $1.7001 < 2.272026 < 2.2999$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan masalah autokorelasi.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual dalam seluruh pengamatan pada model regresi linier. Pada penelitian ini dilakukan uji ARCH, dimana nilai prob. Chi-Square > 0.10 mengindikasikan terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Jika nilainya kurang dari 0.10 maka terdapat heteroskedastisitas dan harus diuji dengan model pengujian yang lain.

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.089745	Prob. F(1,65)	0.7655
Obs*R-squared	0.092379	Prob. Chi-Square(1)	0.7612

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, nilai prob. Chi-Square sebesar 0.7612, yang memiliki arti bahwa nilai probabilitas > 0.10 . Untuk itu dapat disimpulkan bahwa hasil data tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan apakah terdapat korelasi antara variabel independen penelitian pada model regresi linier berganda. Untuk melihat ada tidaknya korelasi dalam model regresi tersebut dapat dilakukan dengan uji VIF (Variance Inflation Factor). Kriteria terbebas dari masalah multikolinearitas adalah

ketika nilai centered VIF < 10 . Jika melebihi ketentuan tersebut, maka dapat dilakukan pengujian pada model lain.

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 12/13/21 Time: 15:03
Sample: 1 68
Included observations: 68

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.036274	9.786370	NA
AG	0.000166	1.055876	1.035855
NDTS	1.501180	1.805565	1.232812
AGE	4.31E-05	12.98830	1.405307
ROI	2.570201	2.772368	1.146193

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2021

Dari tabel 4.4 diatas, diketahui Pertumbuhan Aset (AG) memiliki nilai korelasi VIF $1.035855 < 10$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Non-Debs Tax Shield (NDTS) memiliki nilai korelasi VIF $1.232812 < 10$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Umur Perusahaan (AGE) memiliki nilai korelasi VIF $1.405307 < 10$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Profitabilitas (ROI) memiliki nilai korelasi VIF $1.146193 < 10$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari hasil tersebut masing-masing variabel independen menunjukkan nilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam data penelitian.

4.3 Uji Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini analisis uji regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh antara variabel independen penelitian yaitu pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Tabel 4.5 Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: DER
 Method: Least Squares
 Date: 12/13/21 Time: 14:45
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.654460	0.190458	8.686730	0.0000
AG	0.000380	0.012897	0.029429	0.9766
NDTS	0.080933	1.225226	0.066055	0.9475
AGE	-0.021138	0.006566	-3.219441	0.0020
ROI	-3.759063	1.603185	-2.344747	0.0222
R-squared	0.301731	Mean dependent var	0.808633	
Adjusted R-squared	0.257397	S.D. dependent var	0.582593	
S.E. of regression	0.502046	Akaike info criterion	1.530436	
Sum squared resid	15.87917	Schwarz criterion	1.693636	
Log likelihood	-47.03484	Hannan-Quinn criter.	1.595101	
F-statistic	6.805793	Durbin-Watson stat	2.272026	
Prob(F-statistic)	0.000128			

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2021

Dari table 4.5 diatas, model persamaan regresi pada penelitian kali ini dapat secara matematis dituliskan sebagai berikut:

$$SM_i = 1.654460 + 0.000380AG + 0.08093 NDTS - 0.021138AGE - 3.759063ROI + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi yang dituliskan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta sebesar 1.654460. Berdasar nilai tersebut berarti ketika variabel bebas seperti pertumbuhan aset (AG), non-debt tax shield (NDTS), umur perusahaan (AG), dan variabel kontrol yaitu profitabilitas (ROI) bernilai 0, maka struktur modalnya bernilai 1.654460.
- b) Pertumbuhan aset menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.000380. Berdasar nilai tersebut maka setiap kenaikan sebesar 1 pada variabel pertumbuhan aset, akan mengakibatkan peningkatan pada struktur modal senilai 0.000380 dengan mengasumsikan variabel lain bernilai nol. Kemudian, untuk melihat pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal secara parsial mengacu pada tabel 4.5 bahwa probabilitas menunjukkan nilai $0.9766 > \alpha = 0.10$ dapat dikatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga H1 tidak diterima.
- c) Non-Debt Tax Shield menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.080933. Berdasarkan nilai tersebut, setiap kenaikan sebesar 1 pada non-debt tax shield akan mengakibatkan struktur modal mengalami kenaikan senilai 0.080933 dengan asumsi variabel lain bernilai nol. Lalu, untuk melihat pengaruh non-debt tax shield terhadap struktur modal mengacu pada tabel 4.5 dapat dilihat nilai probabilitas sebesar $0.9475 > \alpha = 0.10$ maka dikatakan non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga H2 tidak diterima.

- d) Umur perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.021138. Berdasarkan nilai tersebut setiap kenaikan variabel umur perusahaan sebesar 1 akan berakibat penurunan struktur modal sebesar -0.021138 dengan mengasumsikan variabel lain bernilai nol. Sedangkan untuk melihat pengaruh struktur modal terhadap umur perusahaan mengacu pada tabel 4.5 bahwa probabilitas menunjukkan nilai sebesar $0.0020 < \alpha = 0.10$ maka dapat dikatakan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga H3 tidak diterima.
- e) Profitabilitas menunjukkan nilai koefisien sebesar -3.759063. Berdasarkan nilai tersebut setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar 1 akan mengakibatkan struktur modal mengalami penurunan sebesar -3.759063 dengan asumsi bahwa variabel yang lain bernilai nol. Lalu untuk melihat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal mengacu pada tabel 4.5 bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0222 < \alpha = 0.10$ maka dapat disimpulkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pada uji F dilakukan guna mengetahui pengaruh variabel independen diantaranya pertumbuhan aset, non-debt tax shield, umur perusahaan, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal secara bersamaan atau secara simultan. Berdasar tabel 4.5 regresi linier berganda, nilai prob f-statistic sebesar 0.000128. berada lebih rendah dari nilai α sebesar 0.05 sehingga dapat dituliskan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Maka itu, hipotesis pertama yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, tidak dapat dibuktikan. Hal ini berarti adanya perubahan aset baik yang mengalami kenaikan ataupun penurunan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Artinya pertumbuhan aset disini tidak diikuti oleh peningkatan keuntungan hasil operasional perusahaan, maka itu pertumbuhan aset tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki aset yang tinggi, peningkatan aset tersebut akan dipergunakan sebagai pembiayaan kegiatan operasionalnya daripada meningkatkan struktur modal perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Dewi dan Sudiarta (2017) yang menemukan hasil negatif tidak signifikan. Menurutnya tingginya pertumbuhan aset yang ditandai dengan peningkatan laba, akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan. Sebab hasil keuntungan tersebut digunakan sebagai kegiatan operasional bukan untuk menambah jumlah hutang. Hasil yang sama oleh MB dan Suwitho (2016) bahwa pertumbuhan aset yang tidak dibarengi dengan kenaikan laba perusahaan tidak akan berimplikasi pada keputusan pendanaan perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi menjadi pertimbangan perusahaan dalam hal pendanaan sebab tingginya aset lebih dimanfaatkan untuk kegiatan operasional daripada meningkatkan hutang.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Maryanti (2016), Sumardika dan Artini (2020) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Meningkatnya pertumbuhan aset yang dibarengi dengan hasil operasi tinggi membuat perusahaan memerlukan banyak dana untuk menunjang kegiatannya, sehingga diperlukan dana eksternal berupa hutang. Peningkatan hasil operasi tersebut membuat investor tidak ragu untuk memberi pendanaan perusahaan karena memiliki jaminan berupa aset yang tinggi. Sehingga proporsi penggunaan hutang akan jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan modal internal.

4.4.2 Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Hasil tabel 4.5 pada pengujian regresi linier berganda menunjukkan non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk itu hipotesis kedua yang menyatakan non-debt tax shield berpengaruh negatif, tidak bisa dibuktikan. Artinya kenaikan maupun penurunan non-debt tax shield tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam perusahaan, pengurangan beban kena pajak bisa dilakukan melalui dua cara yaitu dengan berhutang atau pembiayaan diluar hutang yang disebut non-debt tax shield. Non-debt tax shield ditandai dengan kenaikan depresiasi yang dihasilkan karena adanya aktiva yang semakin meningkat. Untuk itu, depresiasi termasuk ke dalam modal internal perusahaan. Saat depresiasi menjadi semakin meningkat, kebutuhan modal internal juga semakin meningkat dan hal ini memicu penggunaan hutang menjadi semakin menurun. Sehingga dalam menentukan struktur modal

perusahaan tidak perlu mempertimbangkan pengurangan pajak karena perusahaan cenderung menggunakan modal internal sebagai pengurang hutang.

Sejalan dengan hasil penelitian Hadinugroho, dkk (2018) yang menemukan tidak ada pengaruh non-debt tax shield terhadap struktur modal karena manfaat keringanan pajak yang diperoleh dari depresiasi (penyusutan aktiva) tidak bisa menggantikan manfaat yang diperoleh ketika perusahaan berhutang. Hasil lain didukung Putri dan Dillak (2018) bahwa ada aturan yang cukup ketat perihal perpajakan yang diambil dari hasil penyusutan aktiva, maka keringanan pajak melalui non-debt tax shield tidak berpengaruh pada proporsi hutang yang digunakan.

Hasil berlawanan ditemukan pada penelitian Krisnanda, dan Wiksuana (2015), Soekarno, Prayoga, dan Mambela (2021) bahwa non-debt tax shield positif signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Keringanan pajak yang didapat dari depresiasi, akan dibarengi dengan peningkatan aktiva perusahaan. Dengan begitu perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dana dari pihak eksternal. Selain itu, peningkatan aktiva akan membuat perusahaan mendapatkan banyak keuntungan pajak dari depresiasi yang bisa mengurangi besaran pajak terutang.

4.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal

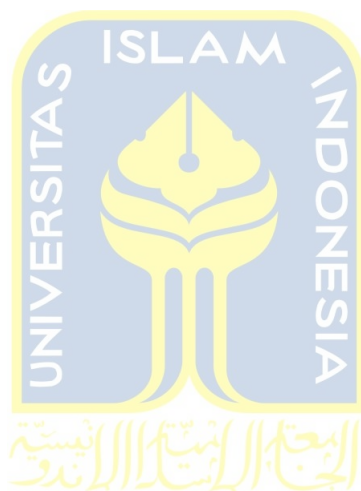
Pada tabel hasil pengujian regresi linier berganda 4.5 menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuat hipotesis ketiga bahwa umur perusahaan berpengaruh positif, tidak dapat dibuktikan. Itu tandanya bahwa semakin lama umur perusahaan akan menggunakan

hutang dalam jumlah yang sedikit. Lamanya umur perusahaan menandakan perusahaan tersebut sudah dewasa, dan banyak dari mereka yang cenderung menggunakan dana internal berupa laba ditahan untuk kegiatannya. Walaupun perusahaan yang sudah bertahan lama akan lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak eksternal, namun hal ini tidak dilakukan mengingat bahwa perusahaan juga perlu mengurangi ketergantungannya dalam berhutang sebab akan menimbulkan biaya bunga yang harus dibayarkan meskipun seiring berjalannya waktu biaya tersebut semakin berkurang karena kemampuannya bertahan dalam pasar.

Hasil ini didukung oleh Pramesti, et al (2019) dan Ahmad, et al (2015) yang menemukan hasil negatif signifikan antara umur perusahaan dengan struktur modal. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih berumur, perusahaan dengan umur muda cenderung mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaannya. Alasannya perusahaan muda akan mengalami kesulitan dalam memanfaatkan modal sendiri, sehingga proporsi hutang menjadi semakin tinggi. Sedangkan perusahaan lebih tua menggunakan laba ditahan guna menjaga asset dan menghindari risiko. Hal ini sesuai dengan teori Pecking Order bahwa perusahaan akan menggunakan modal internal berupa laba ditahan sebagai pilihan pendanaan yang daripada modal eksternal.

Hasil ini berbeda dengan pendapat Suherman (2017), Setyawan, et al (2016) bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal karena Semakin lama umur perusahaan beroperasi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki citra dan stabilitas yang semakin baik yang kaitannya memudahkan pihak eksternal dalam kelayakan kredit. Hasil menurut Windraesti (2012) umur perusahaan

tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya tua ataupun muda umur perusahaan tidak akan berpengaruh pada penggunaan hutang perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang melibatkan 68 sampel perusahaan properti dan real estate tahun 2017 hingga 2020, maka dapat ditarik kesimpulan seperti dibawah ini:

1. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang mengatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Itu artinya tinggi rendahnya pertumbuhan aset tidak akan mempengaruhi besar kecilnya penggunaan hutang. Keadaan ini disebabkan karena pertumbuhan aset yang seharusnya diikuti peningkatan laba justru tidak dibarengi dengan peningkatan laba perusahaan, sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis kedua bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, tidak dapat dibuktikan. Ini berarti kenaikan ataupun penurunan non-debt tax shield tidak akan berpengaruh pada keputusan struktur modal. Non-debt tax shield dapat mengurangi pajak perusahaan ditandai dengan peningkatan depresiasi. Peningkatan depresiasi menandakan dana internal juga semakin meningkat dan cukup untuk kegiatan operasional. Sehingga

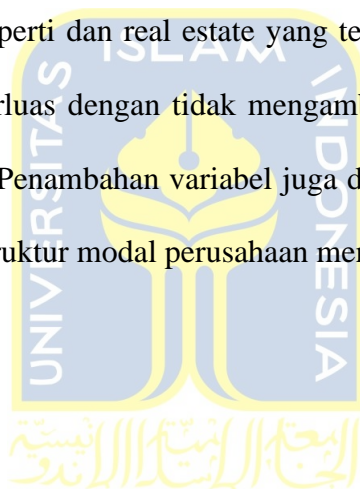
perusahaan tidak perlu mempertimbangkan pengurang pajak karena dana internal perusahaan justru digunakan sebagai pengurangan hutang.

3. Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Untuk itu, hipotesis ketiga yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan tidak terbukti. Artinya semakin lama umur perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung memiliki dana internal yang banyak berupa laba ditahan. Sehingga proporsi hutang menjadi lebih sedikit karena tidak lagi dibutuhkan untuk pendanaan perusahaan.
4. Profitabilitas yang menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingginya profitabilitas perusahaan tidak akan dibarengi dengan peningkatan hutang. Artinya perusahaan lebih menyukai pendanaan menggunakan dana internal berupa laba ditahan, sehingga besaran hutang akan menjadi semakin berkurang.

5.2 Saran

1. Analisis pada hasil penelitian ini diharapkan mampu dijadikan sebuah dasar penentuan keputusan untuk para investor ketika berinvestasi. Investor dapat mengamati keputusan pendanaan perusahaan yang tercerminkan melalui proporsi hutang dan dana internal terlebih pada sektor industri properti dan real estate.

2. Manajer perusahaan dapat mengamati proporsi pendanaan perusahaan dengan melihat faktor mana yang mempengaruhi dan yang tidak berpengaruh dalam penetapan struktur modal. Hal ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan bertahan dalam dunia bisnis menggunakan perpaduan proporsi dana internal maupun ekaternal yang tepat.
3. Pada penelitian berikutnya sebaiknya peneliti menambah jumlah sampel perusahaan dengan menambah periode penelitian atau mengambil semua perusahaan properti dan real estate yang tercatat di BEI. Jadi sampel yang didapat bisa diperluas dengan tidak mengambil perusahaan yang mengalami keuntungan saja. Penambahan variabel juga disarankan, sehingga faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi lebih terbukti.



DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S.K. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5 (1), 158-171.
- Ahmad, N., Aris, Y.B.W. 2015. Does Age of The Firm Determine Capital Structure Decision Evidence from Malaysian Trading and Service Sector, *International Business Management*. Vol 9 (3). 200-207
- Baker, H. K. dan Martin, G. S. 2011. Capital Structure and Corporate Financing Decisions. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Brigham, E.F and Houston, J. F. 2016. *Fundamentals of financial management*. 14th Edition. London: Prentice Hall.
- Cempakasari, E. P., Firdaus, M., dan Hardiyanto, A. T. 2019, Dynamics Of Firm's Capital Structure Along The Life Cycle Of Indonesian Manufacturing Firms, *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. Vol 5, (1), 21-31.
- Dewi, D.A.I.Y.M., dan Sudiarta, G.M. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6 (4). 2222-2252.
- Dewi, P.A.G.K., Wiksuana, I.G.B., dan Rahyuda, H. 2017, Variabel – Variabel Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol 11 (1), 92-102
- Febrianty, A., Baghaskoro, R.F., Najmudin. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Bahtera Inovasi*, Vol. 3 (2), 119-134.
- Hadinugroho, B., Agustanto, H., Harmadi. 2018. Determinan Struktur Modal Perusahaan Di Negara-Negara Asia Tenggara, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 22 (2), 144-163
- Harjito, D. A. 2011. Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Stryktur Modal di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15 (2). 187-196.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vo. 16 (2), 232-242.
- Krisnanda, P.H., Wiksuana, I.G.B. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur

- Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4 (5), 1434-1451.
- Kusna, I., dan Setijani, E. 2018. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 6, No 1, 93-102.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., Sannacy, S. 2017. The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand, *Cogent Economics & Finance*, Vol 5, 1-34.
- Maryanti, E. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 1 (2), 143-151.
- MB, F. Z., dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5 (5). 1-16.
- Miswanto. 2013. Market Timing dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Indonesia yang IPO Tahun 2000-2008, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 17(1). 69-79.
- Novitaningtyas, T. P., dan Mudjiyanti, R. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. XII (2), 113-131.
- Nuswandari Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory, *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol 2 (1). 92-102.
- Pramesti, P. R., Sampurno, R. D. 2019. Analisis pengaruh profitabilitas (roa), likuiditas (cr), sales growth dan firm size terhadap struktur modal dengan tangibility asset dan firm age sebagai Variabel kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Dagang Eceran Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017), *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 8 (1), 12-22.
- Putri, I.A.P., Dillak V.J. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017), *Journal Accounting and Finance*. Vol. 2 (2). 41-50.
- Sartono, S., Ratnawati, T. 2020. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal, *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, Vol. 11 (1). 35-44.

- Setyawan, A.I.W., Topowijono., Nuzula, N.F. 2016. Pengaruh firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity terhadap struktur modal perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 31 (1), 108-116.
- Soekarno, S., Prayoga, E.M., Membea, I.Y. 2021. Determinants Of Capital Structure's Adjustment Speed: Empirical Analysis Of Real Estate, Property, And Construction Firms, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 22 (1), 51-64.
- Suherman, Khodijah, S., Ahmad, G. 2017. Pengaruh struktur aktiva, non-debt tax shield, umur perusahaan dan investasi terhadap struktur modal: studi pada perusahaan barang konsumsi, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 2 (2), 135-144.
- Sumardika, I. P. A., Artini, L. G. S. 2020. Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property And Real Estate Di Indonesia, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 9 (3), 948-967.
- Sutrisno. 2016. Struktur Modal: Faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 20 (1), 79-89.
- Suweta, N. M. N. P. D., dan Dewi, M. R. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 (8).
- Syamsyiah. 2014. Analisis Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2009-2013, *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol. 7 (1). 135-156.
- Umdiana, Nana., dan Caludia, Hashifah. 2020. Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory, *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7 (1), 52-70.
- Windraesti, J.A. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Fakultas Bisnis UKDW*, Vol. 8 (2), 113-123.
- Yudiandari, C.I.D. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 22 (1), 408-437.
- Yuliawati Tia. 2016. Pengaruh Nilai Perusahaan yang Diukur dengan Market To Book Ratio terhadap Struktur Modal Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 13 (1), 28-39.

Lampiran 1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Emiten
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	ARMY	PT Armidiyan Karyatama Tbk
3	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk
4	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
5	CTRA	PT Bumi Serpong Damai Tbk
6	DILD	PT Intiland Development Tbk
7	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
8	GPRA	PT Perdana Gapura Prima Tbk
9	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk
10	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
11	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk
12	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
13	PPRO	PT PP Propert Tbk
14	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
15	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
16	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk
17	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

Lampiran 2
Hasil Perhitungan DER, AG, NDTS, AGE, ROI

1. Tahun 2017

KODE	DER	AG	NDTS	AGE	ROI
APLN	1,504146	0,119717	0,021067	13	0,06539
ARMY	0,429225	0,199646	0,000321	23	0,01819
BCIP	1,341764	0,068821	0,016041	17	0,063465
BSDE	0,573841	0,192397	0,020385	33	0,112439
CTRA	1,052077	0,090599	0,033231	36	0,032124
DILD	1,075443	0,106176	0,017283	34	0,020732
DUTI	0,151794	0,041744	0,148042	45	0,019331
GPRA	0,451123	-0,04451	0,026635	30	0,024886
JRPT	0,58499	0,116478	0,005551	38	0,117931
KIJA	0,909468	0,049631	0,084466	28	0,0133
MKPI	0,50014	0,032644	0,188147	45	0,174814
MTLA	0,624961	0,239363	0,042404	23	0,113055
PPRO	1,511932	0,419228	0,00032	4	0,036596
PWON	0,826114	0,129852	0,027585	35	0,086675
RDTX	0,109734	0,085028	0,010832	37	0,108272
SMDM	0,257742	0,013776	0,045194	28	0,006282
SMRA	1,593175	0,783514	0,027358	42	0,024579

2. Tahun 2018

KODE	DER	AG	NDTS	AGE	ROI
APLN	1,423404	0,027569	0,026887	14	0,006549
ARMY	0,211884	-0,06844	0,000519	24	0,037399
BCIP	1,070816	0,007532	0,019007	18	0,059128
BSDE	0,720265	0,133844	0,020409	34	0,032664
CTRA	1,060109	0,081462	0,035932	37	0,037992
DILD	1,181752	0,085389	0,018167	35	0,013655
DUTI	0,342858	39,98301	0,042065	46	0,089114
GPRA	0,419995	0,02467	0,029053	31	0,032819
JRPT	0,574884	0,112805	0,005879	39	0,099585
KIJA	0,946924	0,045929	0,09333	29	0,005694
MKPI	0,339584	0,026392	0,202813	46	0,145337
MTLA	0,510416	0,065684	-0,04619	24	0,097657
PPRO	1,831577	0,311768	0,001471	5	0,030152
PWON	0,633921	0,071038	0,029692	36	0,112996
RDTX	0,0921	0,107885	0,010692	38	0,105832
SMDM	0,237464	0,005399	0,049649	29	0,027034
SMRA	1,57146	0,075546	0,026887	43	0,029641

3. Tahun 2019

KODE	DER	AG	NDTS	AGE	ROI
APLN	1,295144	-0,00417	0,017921	15	0,004101
ARMY	0,276578	0,223918	0,000628	25	0,009699
BCIP	0,99999	0,020317	0,019947	19	0,026759
BSDE	0,622918	0,044977	0,021167	35	0,057491
CTRA	1,037884	0,055616	0,038556	38	0,035454
DILD	1,042538	0,039531	0,01979	36	0,029552
DUTI	0,30191	0,090591	0,041058	47	0,093555
GPRA	0,505996	0,110296	0,029123	32	0,032371
JRPT	0,508266	0,059166	0,006395	40	0,092898
KIJA	0,931914	0,034016	0,100002	30	0,011583
MKPI	0,321904	0,038095	0,230691	47	0,084484
MTLA	0,58639	0,175858	-0,04188	25	0,079842
PPRO	2,197468	0,188699	0,001955	6	0,018427
PWON	0,442068	0,043052	0,032193	37	0,124153
RDTX	0,107372	0,10659	0,008313	39	0,083259
SMDM	0,224675	0,017264	0,054225	30	0,022834
SMRA	1,586047	0,049032	0,028764	44	0,025081

4. Tahun 2020

KODE	DER	AG	NDTS	AGE	ROI
APLN	1,676421	0,031602	0,023508	16	0,005927
ARMY	0,183738	-0,05891	0,000967	26	0,0124
BCIP	1,036007	0,048669	0,021576	20	0,014287
BSDE	0,765622	0,117882	0,02014	36	0,007989
CTRA	1,248611	0,084517	0,038703	39	0,034917
DILD	1,595673	0,062553	0,020665	37	0,004392
DUTI	0,331397	-0,00251	0,043513	48	0,046419
GPRA	0,640033	0,01257	0,030039	33	0,020119
JRPT	0,457955	0,028355	0,006864	41	0,088265
KIJA	0,948831	0,001277	0,113373	31	0,003709
MKPI	0,359464	0,04779	0,255381	48	0,030318
MTLA	0,455132	-0,02863	-0,04765	26	0,048261
PPRO	3,090685	-0,05084	0,003415	7	0,005723
PWON	0,503453	0,013936	0,036948	38	0,042296
RDTX	0,085656	0,062692	0,009082	40	0,079462
SMDM	0,209178	-0,00351	0,060637	31	0,005842
SMRA	1,743054	0,019674	0,030069	45	0,009867

Lampiran 3
Hasil Statistik Deskriptif

	DER	AG	NDTS	AGE	ROI
Mean	0.808633	0.667964	0.037606	31.55882	0.048427
Median	0.623939	0.052623	0.025072	34.00000	0.032517
Maximum	3.090685	39.98301	0.255381	48.00000	0.174814
Minimum	0.085656	-0.068436	-0.047648	4.000000	0.003709
Std. Dev.	0.582593	4.840277	0.055583	11.07422	0.040959
Skewness	1.230436	8.055674	2.220846	-0.707763	0.943179
Kurtosis	5.004342	65.93486	8.369733	2.915351	3.017025
Jarque-Bera	28.54095	11957.72	137.5942	5.697488	10.08281
Probability	0.000001	0.000000	0.000000	0.057917	0.006465
Sum	54.98705	45.42155	2.557205	2146.000	3.293049
Sum Sq. Dev.	22.74078	1569.695	0.206991	8216.765	0.112403
Observations	68	68	68	68	68

Lampiran 4
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat 2.272026

Lampiran 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.089745	Prob. F(1,65)	0.7655
Obs*R-squared	0.092379	Prob. Chi-Square(1)	0.7612

Lampiran 6

Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 12/13/21 Time: 15:03
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.036274	9.786370	NA
AG	0.000166	1.055876	1.035855
NDTS	1.501180	1.805565	1.232812
AGE	4.31E-05	12.98830	1.405307
ROI	2.570201	2.772368	1.146193

Lampiran 7

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: DER
 Method: Least Squares
 Date: 12/13/21 Time: 14:45
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.654460	0.190458	8.686730	0.0000
AG	0.000380	0.012897	0.029429	0.9766
NDTS	0.080933	1.225226	0.066055	0.9475
AGE	-0.021138	0.006566	-3.219441	0.0020
ROI	-3.759063	1.603185	-2.344747	0.0222

R-squared	0.301731	Mean dependent var	0.808633
Adjusted R-squared	0.257397	S.D. dependent var	0.582593
S.E. of regression	0.502046	Akaike info criterion	1.530436
Sum squared resid	15.87917	Schwarz criterion	1.693636
Log likelihood	-47.03484	Hannan-Quinn criter.	1.595101
F-statistic	6.805793	Durbin-Watson stat	2.272026
Prob(F-statistic)	0.000128		