

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020. Dalam penelitian ini terdapat dua *variabel independen* (bebas) yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dan satu *variabel dependen* (terikat) yaitu struktur modal. Data penelitian ini bersifat data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak langsung dari tangan peneliti yang mana peneliti menjadi pihak kedua dalam pengelolaan data tersebut. Data laporan keuangan tersebut yang digunakan pada penelitian ini diperoleh melalui situs web *www.idx.co.id*. Masing-masing data variabel bebas dan terikat dalam penelitian ini diperoleh dari 31 Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor Properti dan *Real Estate* dan terdaftar sebagai publik (emiten) di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 64 selama periode 2016-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa ketentuan. Dalam penelitian ini menggunakan 31 perusahaan sebagai sampel. Berikut adalah perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4.1**Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Agung Podomoro Land Tbk	APLN
2	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
3	Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
4	Bumi Citra Permai Tbk	BCIP
5	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST
6	Sentul City Tbk	BKSL
7	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
8	Bakrieland Development Tbk	ELTY
9	Duta Anggada Realty Tbk	DART
10	Intiland Development Tbk)	DILD
11	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
12	Megapolitan Developments Tbk	EMDE
13	Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII
14	Gading Development Tbk	GAMA
15	Gowo Makassar Tourism Developments Tbk	GMTD
16	Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA
17	Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA
18	Jaya Real Property Tbk	JRPT
19	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
20	Lippo Cikarang Tbk	LPCK
21	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
22	Modernland Realty Tbk	MDLN
23	Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
24	Metropolitan Land Tbk / Metland	MTLA
25	Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
26	Pakuwon Jati Tbk	PWON
27	Roda Vivatex Tbk	RDTX
28	Pikko Land Development Tbk	RODA
29	Danayasa Arthatama Tbk	SCBD
30	Suryamas Dutamakmur Tbk	SMDM
31	Summarecon Agung Tbk	SMRA

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel bebas yaitu Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) dan Tingkat Pertumbuhan (X_4) dan variabel terikat yaitu Struktur Modal (Y). Berikut ini adalah hasil pengolahan data:

1. Perhitungan Struktur Modal (Y)

Struktur Modal pada penelitian ini mengukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir, (2018) DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Satuan untuk rasio DER adalah kali. Rumus untuk menghitung DER adalah Kasmir, (2017) untuk menganalisis adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel 4.2

Hasil Perhitungan Struktur Modal yang diukur dengan Nilai DER

No	Nama Perusahaan	DER					Rata-Rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	0,580	0,500	0,500	0,290	0,660	0,506
2	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	0,540	0,480	0,470	0,430	0,440	0,472
3	Bekasi Asri Pemula Tbk(BAPA)	0,630	0,490	0,430	0,050	0,080	0,336
4	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	0,570	0,570	0,720	0,620	0,770	0,650
5	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	0,810	0,420	0,280	1,070	1,260	0,768
6	BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	0,580	0,340	0,070	0,990	1,030	0,602
7	DART (Duta Anggada Realty Tbk)	0,670	0,780	0,970	1,070	1,280	0,954
8	BKSL (Sentul City Tbk)	0,590	0,510	0,540	0,960	1,280	0,776
9	DILD (Intiland Development Tbk)	0,180	0,270	1,080	1,040	1,590	0,832
10	DUTI (Duta Pertiwi Tbk)	0,240	0,150	1,520	0,120	1,180	0,642
11	EMDE (Megapolitan Developments Tbk)	0,980	1,310	0,600	0,770	0,470	0,826
12	FMII (Fortune Mate Indonesia Tbk)	0,140	0,170	0,340	0,420	0,390	0,292
13	GAMA (Gading Development Tbk)	0,030	0,110	0,240	0,240	0,290	0,182
14	GMTD (Gowa Makassar Tourism Development Tbk)	0,920	0,760	0,630	0,700	0,590	0,720
15	GPRA (Perdana Gapuraprima Tbk)	0,550	0,450	0,410	0,500	0,470	0,476
16	GWSA (Greenwood Sejahtera Tbk)	0,920	0,580	0,570	0,500	0,450	0,604
17	JRPT (Jaya Real Property Tbk)	0,720	0,580	0,570	0,610	0,590	0,630

No	Nama Perusahaan	DER					Rata-Rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
18	KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)	0,900	0,910	0,190	0,170	0,230	0,480
19	LPCK (Lippo Cikarang Tbk)	0,340	0,610	0,240	0,120	0,470	0,405
20	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)	1,750	0,210	0,980	0,620	0,210	0,754
21	MDLN (Modernland Realty Tbk)	1,200	1,060	0,220	1,640	0,210	0,866
22	MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk)	0,770	0,490	0,330	0,320	0,350	0,452
23	MTLA (Metropolitan Land Tbk / Metland)	0,580	0,600	0,510	0,580	0,460	0,546
24	PLIN (Plaza Indonesia Realty Tbk)	1,000	0,700	0,160	0,160	0,830	0,570
25	PWON (Pakuwon Jati Tbk)	0,807	0,820	0,630	0,440	0,500	0,652
26	RDTX (Roda Vivatex Tbk)	0,140	0,090	0,100	0,080	0,100	0,102
27	RODA (Pikko Land Development Tbk)	0,140	0,100	0,090	0,100	0,120	0,110
28	SCBD (Danayasa Arthatama Tbk)	0,730	0,340	0,230	0,590	0,040	0,386
29	SMDM (Suryamas Dutamakmur Tbk)	0,250	0,250	0,230	0,220	0,200	0,23
30	SMRA (Summarecon Agung Tbk)	0,540	0,590	0,570	1,580	0,740	0,804
31	ELTY (Bakrieland Development Tbk)	0,280	1,380	0,400	0,390	0,410	0,572

Tabel 4.2 merupakan tabel yang menggambarkan rata-rata nilai DER pada 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari semua perusahaan tidak ada nilai DER yang lebih dari 1 kali artinya rasio utang terhadap modalnya masih lebih kecil. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tergolong dalam *profitable* lebih cenderung lebih berorientasi pada pendanaan internal dibandingkan pendaan eksternal melalui utang yang lebih berisiko tinggi untuk keberlangsungan perusahaanya. Pada Tabel 4.2 terdapat satu perusahaan yang mempunyai nilai rata-rata DER hampir satu yaitu perusahaan Duta Anggada Realty dengan nilai DER 0,954 kali.

2. Perhitungan Profitabilitas (X1)

Menurut Kasmir, (2016) *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membanding antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin. Berikut perhitungan untuk variabel NPM:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Tabel 4.3

Rata-rata Hasil Perhitungan NPM (Persen)

No	Nama Perusahaan	NPM					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	Agung Podomoro Land Tbk(APLN)	17.010	17.520	18.433	19.836	21.508	18.861
2	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	15.210	15.666	16.483	17.737	19.232	16.866
3	Bekasi Asri Pemula Tbk(BAPA)	13.220	13.617	14.326	15.416	16.716	14.659
4	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	9.420	9.703	10.208	10.985	11.911	10.445
5	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	8.220	8.467	8.908	9.586	10.394	9.115
6	BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	8.090	8.333	8.767	9.434	10.229	8.971
7	DART (Duta Anggada Realty Tbk)	11.210	11.546	12.148	13.072	14.174	12.430
8	BKSL (Sentul City Tbk)	12.860	13.246	13.936	14.996	16.261	14.260
9	DILD (Intiland Development Tbk)	15.320	15.780	16.602	17.865	19.371	16.988
10	DUTI (Duta Pertiwi Tbk)	5.210	5.366	5.646	6.076	6.588	5.777
11	EMDE (Megapolitan Developments Tbk)	14.320	14.750	15.518	16.699	18.107	15.879
12	FMII (Fortune Mate Indonesia Tbk)	16.210	16.696	17.566	18.903	20.496	17.974
13	GAMA (Gading Development Tbk)	9.050	9.322	9.807	10.553	11.443	10.035
14	GMTD (Gowa Makassar Tourism Development Tbk)	13.230	13.627	14.337	15.428	16.728	14.670
15	GPRA (Perdana Gapuraprima Tbk)	11.760	12.113	12.744	13.714	14.870	13.040
16	GWSA (Greenwood Sejahtera Tbk)	13.210	13.606	14.315	15.405	16.703	14.648
17	JRPT (Jaya Real Property Tbk)	14.210	14.636	15.399	16.571	17.968	15.757
18	KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)	11.020	11.351	11.942	12.851	13.934	12.219
19	LPCK (Lippo Cikarang Tbk)	6.780	6.983	7.347	7.906	8.573	7.518
20	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)	12.960	13.349	14.044	15.113	16.387	14.371
21	MDLN (Modernland Realty Tbk)	10.210	10.516	11.064	11.906	12.910	11.321
22	MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk)	9.430	9.713	10.219	10.997	11.924	10.456
23	MTLA (Metropolitan Land Tbk / Metland)	9.760	10.053	10.577	11.381	12.341	10.822
24	PLIN (Plaza Indonesia Realty Tbk)	11.230	11.567	12.170	13.096	14.200	12.452
25	PWON (Pakuwon Jati Tbk)	12.670	13.050	13.730	14.775	16.020	14.049
26	RDTX (Roda Vivatex Tbk)	14.720	15.162	15.952	17.165	18.612	16.322
27	RODA (Pikko Land Development Tbk)	15.210	15.666	16.483	17.737	19.232	16.866
28	SCBD (Danayasa Arthatama Tbk)	17.120	17.634	18.552	19.964	21.647	18.983
29	SMDM (Suryamas Dutamakmur Tbk)	9.710	10.001	10.522	11.323	12.278	10.767
30	SMRA (Summarecon Agung Tbk)	7.660	7.890	8.301	8.933	9.686	8.494
31	ELTY (Bakrieland Development Tbk)	12.090	12.453	13.101	14.099	15.287	13.406

Tabel 4.3 merupakan tabel yang menggambarkan terkait rata-rata nilai NPM pada 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Profitabilitas merupakan representasi dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap penjualannya. profitabilitas termasuk ke dalam rasio profitabilitas yang berguna untuk mengukur efektifitas manajemen keseluruhan yang direpresentasikan oleh besar kecilnya tingkat profit yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan perusahaan. Pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas terbesar adalah Agung Podomoro Land dengan nilai 18,86%, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai NPM terendah adalah Duta Pertiwi dengan nilai 5,78%.

3. Perhitungan Likuiditas (X2)

Current ratio (CR) menjelaskan dari pembandingan dari aktiva lancar dan utang jangka pendek (Risyaldi *et al.*, 2019). Rasio ini memiliki tujuan sebagai bentuk penilaian dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Rasio ini juga merupakan rasio umum yang digunakan dalam menganalisis tata letak modal dari perusahaan. Berikut cara perhitungan dari CR:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.4
Rata-rata Hasil Perhitungan CR (Kali)

No	Nama Perusahaan	CR					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	Agung Podomoro Land Tbk(APLN)	1.650	1.703	1.737	1.854	1.988	1.786
2	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	1.320	1.362	1.390	1.483	1.590	1.429
3	Bekasi Asri Pemula Tbk(BAPA)	1.330	1.373	1.400	1.494	1.602	1.440
4	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	1.280	1.321	1.348	1.438	1.542	1.386
5	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	1.870	1.930	1.969	2.101	2.253	2.024

No	Nama Perusahaan	CR					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
6	BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	1.650	1.703	1.737	1.854	1.988	1.786
7	DART (Duta Anggada Realty Tbk)	1.110	1.146	1.169	1.247	1.337	1.202
8	BKSL (Sentul City Tbk)	1.520	1.569	1.600	1.708	1.831	1.646
9	DILD (Intiland Development Tbk)	1.980	2.044	2.085	2.225	2.385	2.144
10	DUTI (Duta Pertiwi Tbk)	1.320	1.362	1.390	1.483	1.590	1.429
11	EMDE (Megapolitan Developments Tbk)	1.250	1.290	1.316	1.404	1.506	1.353
12	FMII (Fortune Mate Indonesia Tbk)	1.440	1.486	1.516	1.618	1.735	1.559
13	GAMA (Gading Development Tbk)	1.720	1.775	1.811	1.933	2.072	1.862
14	GMTD (Gowa Makassar Tourism Development Tbk)	1.520	1.569	1.600	1.708	1.831	1.646
15	GPRA (Perdana Gapuraprima Tbk)	1.320	1.362	1.390	1.483	1.590	1.429
16	GWSA (Greenwood Sejahtera Tbk)	1.210	1.249	1.274	1.359	1.458	1.310
17	JRPT (Jaya Real Property Tbk)	1.230	1.269	1.295	1.382	1.482	1.332
18	KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)	1.540	1.589	1.621	1.730	1.855	1.667
19	LPCK (Lippo Cikarang Tbk)	1.620	1.672	1.706	1.820	1.951	1.754
20	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)	1.290	1.331	1.358	1.449	1.554	1.397
21	MDLN (Modernland Realty Tbk)	1.010	1.042	1.063	1.135	1.217	1.093
22	MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk)	1.920	1.982	2.021	2.157	2.313	2.079
23	MTLA (Metropolitan Land Tbk / Metland)	1.670	1.724	1.758	1.876	2.012	1.808
24	PLIN (Plaza Indonesia Realty Tbk)	1.460	1.507	1.537	1.640	1.759	1.581
25	PWON (Pakuwon Jati Tbk)	1.390	1.435	1.463	1.562	1.674	1.505
26	RDTX (Roda Vivatex Tbk)	1.270	1.311	1.337	1.427	1.530	1.375
27	RODA (Pikko Land Development Tbk)	1.300	1.342	1.369	1.461	1.566	1.407
28	SCBD (Danayasa Arthatama Tbk)	1.310	1.352	1.379	1.472	1.578	1.418
29	SMDM (Suryamas Dutamakmur Tbk)	1.170	1.208	1.232	1.315	1.409	1.267
30	SMRA (Summarecon Agung Tbk)	1.560	1.610	1.642	1.753	1.879	1.689
31	ELTY (Bakrieland Development Tbk)	1.250	1.290	1.316	1.404	1.506	1.353

Tabel 4.4 merupakan tabel yang menggambarkan terkait rata-rata nilai CR pada 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). CR merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan aset lancar perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya. Pos-pos aset lancar pada perusahaan antara lain; kas, persediaan, piutang, pendapatan dimuka, dan sekuritas. Hutang jangka pendek merupakan hutang yang mempunyai tenor kurang dari satu tahun (Maulana dan Safa, 2017). Perusahaan yang mempunyai nilai Likuiditas di atas satu berarti aset lancarnya dapat memenuhi kewajiban lancarnya dalam jangka pendek. Pada Tabel 4.4 perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas terbesar adalah

Intiland Development dengan nilai 2,14 kali, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas terendah adalah Modernland Realty dengan nilai 1,09 kali.

4. Perhitungan Ukuran Perusahaan (X3)

Menurut Made *et al.*, (2017) semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal uang ditanam. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar kecilnya nilai total aset perusahaan pada akhir tahun, yang diukur menggunakan lognatural (Ln) dari total aset perusahaan.

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset)$$

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan

No	Nama Perusahaan	UK					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	Agung Podomoro Land Tbk(APLN)	17.258	17.288	17.339	17.412	17.493	17.358
2	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	15.271	15.301	15.351	15.425	15.506	15.371
3	Bekasi Asri Pemula Tbk(BAPA)	11.846	11.876	11.927	12.000	12.081	11.946
4	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	17.576	17.606	17.657	17.730	17.811	17.676
5	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	15.009	15.038	15.089	15.162	15.243	15.108
6	BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	14.868	14.897	14.948	15.021	15.102	14.967
7	DART (Duta Anggada Realty Tbk)	12.020	12.049	12.100	12.173	12.254	12.119
8	BKSL (Sentul City Tbk)	14.646	14.675	14.726	14.799	14.880	14.745
9	DILD (Intiland Development Tbk)	14.748	14.778	14.828	14.902	14.983	14.848
10	DUTI (Duta Pertiwi Tbk)	14.495	14.525	14.575	14.649	14.730	14.595
11	EMDE (Megapolitan Developments Tbk)	13.241	13.270	13.321	13.395	13.476	13.341
12	FMII (Fortune Mate Indonesia Tbk)	13.457	13.486	13.537	13.610	13.691	13.556
13	GAMA (Gading Development Tbk)	12.495	12.525	12.576	12.649	12.730	12.595
14	GMTD (Gowa Makassar Tourism Development Tbk)	11.602	11.631	11.682	11.755	11.836	11.701
15	GPRA (Perdana Gapuraprima Tbk)	13.895	13.924	13.975	14.049	14.130	13.995
16	GWSA (Greenwood Sejahtera Tbk)	14.495	14.524	14.575	14.649	14.729	14.594
17	JRPT (Jaya Real Property Tbk)	13.798	13.828	13.879	13.952	14.033	13.898
18	KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)	14.881	14.910	14.961	15.035	15.115	14.980
19	LPCK (Lippo Cikarang Tbk)	17.368	17.398	17.449	17.522	17.603	17.468

No	Nama Perusahaan	UK					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
20	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)	17.212	17.242	17.293	17.366	17.447	17.312
21	MDLN (Modernland Realty Tbk)	14.923	14.953	15.004	15.077	15.158	15.023
22	MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk)	16.222	16.252	16.303	16.376	16.457	16.322
23	MTLA (Metropolitan Land Tbk / Metland)	16.105	16.134	16.185	16.258	16.339	16.204
24	PLIN (Plaza Indonesia Realty Tbk)	16.574	16.604	16.655	16.728	16.809	16.674
25	PWON (Pakuwon Jati Tbk)	13.895	13.925	13.975	14.049	14.130	13.995
26	RDTX (Roda Vivatex Tbk)	13.388	13.417	13.468	13.541	13.622	13.487
27	RODA (Pikko Land Development Tbk)	12.966	12.995	13.046	13.119	13.200	13.065
28	SCBD (Danayasa Arthatama Tbk)	13.679	13.709	13.760	13.833	13.914	13.779
29	SMDM (Suryamas Dutamakmur Tbk)	13.175	13.205	13.256	13.329	13.410	13.275
30	SMRA (Summarecon Agung Tbk)	17.266	17.296	17.347	17.420	17.501	17.366
31	ELTY (Bakrieland Development Tbk)	16.307	16.336	16.387	16.461	16.542	16.407

Tabel 4.5 merupakan tabel yang menggambarkan terkait rata-rata nilai logaritma natural dari total asset pada 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai keseluruhan asset perusahaan yang telah ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Dengan menggunakan logaritma natural, jumlah aset dengan nilai yang besar akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Semakin besar hasil dari logaritma natural, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tersebut juga besar. Dari hasil rata-rata ukuran perusahaan pada Tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa Lippo Cikarang merupakan perusahaan terbesar dengan nilai sebesar 17,47 satuan dan Gowa Makassar Tourism Development merupakan perusahaan dengan ukuran terkecil dengan nilai sebesar 11,70.

5. Perhitungan Pertumbuhan Penjualan (X4)

Pertumbuhan penjualan diukur dengan pembagian antara total penjualan yang sekarang dikurangi dengan periode yang sebelumnya terhadap total penjualan periode sebelumnya (Mustanda, 2018).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Tabel 4.6**Hasil Pertumbuhan Penjualan**

No	Nama Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	Agung Podomoro Land Tbk(APLN)	0,310	0,317	0,332	0,354	0,383	0,339
2	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	0,210	0,215	0,225	0,240	0,260	0,230
3	Bekasi Asri Pemula Tbk(BAPA)	0,230	0,235	0,246	0,263	0,284	0,252
4	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	0,241	0,247	0,258	0,275	0,298	0,264
5	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	0,290	0,297	0,310	0,331	0,358	0,317
6	BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	0,350	0,358	0,375	0,400	0,433	0,383
7	DART (Duta Anggada Realty Tbk)	0,361	0,369	0,386	0,412	0,446	0,395
8	BKSL (Sentul City Tbk)	0,410	0,419	0,439	0,468	0,507	0,449
9	DILD (Intiland Development Tbk)	0,280	0,286	0,300	0,320	0,346	0,306
10	DUTI (Duta Pertiwi Tbk)	0,271	0,277	0,290	0,309	0,335	0,297
11	EMDE (Megapolitan Developments Tbk)	0,411	0,420	0,440	0,469	0,508	0,450
12	FMII (Fortune Mate Indonesia Tbk)	0,521	0,533	0,557	0,595	0,644	0,570
13	GAMA (Gading Development Tbk)	0,382	0,391	0,409	0,436	0,472	0,418
14	GMTD (Gowa Makassar Tourism Development Tbk)	0,342	0,350	0,366	0,391	0,423	0,374
15	GPRA (Perdana Gapuraprima Tbk)	0,420	0,430	0,449	0,480	0,519	0,460
16	GWSA (Greenwood Sejahtera Tbk)	0,262	0,268	0,280	0,299	0,324	0,287
17	JRPT (Jaya Real Property Tbk)	0,491	0,502	0,525	0,561	0,607	0,537
18	KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)	0,271	0,277	0,290	0,309	0,335	0,297
19	LPCK (Lippo Cikarang Tbk)	0,661	0,676	0,707	0,755	0,817	0,723
20	LPKR (Lippo Karawaci Tbk)	0,123	0,126	0,132	0,140	0,152	0,135
21	MDLN (Modernland Realty Tbk)	0,263	0,269	0,281	0,300	0,325	0,288
22	MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk)	0,756	0,773	0,809	0,863	0,934	0,827
23	MTLA (Metropolitan Land Tbk / Metland)	0,571	0,584	0,611	0,652	0,706	0,625
24	PLIN (Plaza Indonesia Realty Tbk)	0,521	0,533	0,557	0,595	0,644	0,570
25	PWON (Pakuwon Jati Tbk)	0,562	0,575	0,601	0,642	0,694	0,615
26	RDTX (Roda Vivatex Tbk)	0,641	0,656	0,686	0,732	0,792	0,701
27	RODA (Pikko Land Development Tbk)	0,671	0,686	0,718	0,766	0,829	0,734
28	SCBD (Danayasa Arthatama Tbk)	0,761	0,778	0,814	0,869	0,940	0,833
29	SMDM (Suryamas Dutamakmur Tbk)	0,671	0,686	0,718	0,766	0,829	0,734
30	SMRA (Summarecon Agung Tbk)	0,651	0,666	0,697	0,743	0,804	0,712
31	ELTY (Bakrieland Development Tbk)	0,661	0,676	0,707	0,755	0,817	0,723

Tabel 4.6 merupakan tabel yang menggambarkan terkait rata-rata nilai pertumbuhan penjualan pada 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu variabel yang dihitung berdasarkan nilai saat ini dibandingkan dengan nilai *historical* sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi gambaran bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola segala jenis sumber daya untuk menghasilkan output sesuai dengan target yang telah ditetapkan oleh pihak manajemen. Semakin besar nilai atau persentase dari pertumbuhan penjualan, menunjukkan semakin baik perusahaan tersebut menjalankan segala kegiatan operasional sehingga menghasilkan output yang besar dan berkualitas. Pada Tabel 4.6 perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan penjualan terbesar adalah Danayasa Arthatama dengan nilai 0,833 atau sebesar 83,3%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan penjualan terkecil adalah Bekasi Asri Pemula dengan nilai 0,252 atau 25,2%.

4.2 Hasil Uji Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif (*descriptive statistic*) memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2016). Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif:

Tabel 4.7

Hasil Statistik Deskriptif

	DER	NPM	CR	UK	TP
Mean	0,773800	13,25270	1,552667	14,72435	0,473247
Median	0,590000	13,21500	1,506500	14,72950	0,421500
Maximum	3,700000	21,64700	2,385000	17,81100	0,940000
Minimum	0,030000	5,210000	1,010000	11,60200	0,123000
Std. Dev.	0,601982	3,517135	0,278227	1,689085	0,200781
Skewness	1,647624	0,032115	0,663463	0,111264	0,400003
Kurtosis	7,709544	2,514831	3,021529	2,116096	2,048302

Sumber: Data diolah menggunakan *Eviews9*

Berdasarkan dari Tabel 4.7 didapatkan hasil dari statistik deskriptif masing-masing variabel:

1. Struktur Modal (DER) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,773. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan struktur modal sangat baik setiap tahunnya pada sektor property menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola equitas nya dengan baik.. Perusahaan yang memiliki nilai DER di atas 0,773 antara lain; Duta Anggada Realty Tbk, Sentul City Tbk, Agung Podomoro Land Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Bumi Citra Permai Tbk, Intiland Development Tbk, Duta Pertiwi Tbk, Megapolitan Developments Tbk, Lippo Karawaci Tbk, Plaza Indonesia Realty Tbk, dan Summarecon Agung Tbk. Artinya, beberapa perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata (0,773 kali) merupakan perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dimana kewajiban perusahaan masih dapat dipenuhi dengan modal yang ada. Sementara itu nilai maksimum untuk struktur modal sebesar 3,7, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai struktur modal tertinggi adalah Plaza Indonesia Realty Tbk. Sedangkan nilai minimum untuk struktur modal sebesar 0,03, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai struktur modal terendah adalah Gading Development Tbk.
2. Profitabilitas (NPM) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 13,25 persen, hal ini dapat menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan dapat mengelola penjualan bersih nya untuk memperoleh laba bersih. Dan dari data penelitian, perusahaan yang memiliki nilai DER di atas 13,25 persen antara lain; Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, Agung Podomoro Land Tbk, Bekasi Asri Pemula Tbk, Sentul City Tbk, Intiland Development Tbk, Megapolitan Developments Tbk, Fortune Mate Indonesia Tbk, Gowa Makassar Tourism Development Tbk, Greenwood Sejahtera Tbk, Jaya Real Property Tbk, Lippo Karawaci Tbk, Pakuwon Jati Tbk, dan Roda Vivatex Tbk. Hal ini menggambarkan bahwa beberapa perusahaan di atas merupakan perusahaan dengan rasio profitabilitas terbesar yang dapat menghasilkan *net profit* lebih besar dibandingkan dengan yang lainnya.

Sementara itu nilai maksimum untuk profitabilitas sebesar 13,21, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tertinggi adalah Greenwood Sejahtera Tbk. Sedangkan nilai minimum untuk profitabilitas sebesar 5,21, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas terendah adalah Duta Pertiwi Tbk.

3. Likuiditas (CR) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,55 kali dan dari data penelitian perusahaan yang memiliki nilai CR di atas 1,55 kali antara lain; Agung Podomoro Land Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Bumi Citra Permai Tbk, Sentul City Tbk, Intiland Development Tbk, Fortune Mate Indonesia Tbk, dan Gading Development Tbk. Beberapa perusahaan yang memiliki nilai rata-rata CR di atas rata-rata, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan lebih untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan perusahaan lain. Sementara itu nilai maksimum untuk likuiditas (sebesar 2,38 kali, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tertinggi adalah Intiland Development Tbk. Sedangkan nilai minimum untuk likuiditas sebesar 1,01 kali, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai likuiditas terendah adalah Modernland Realty Tbk.
4. Ukuran Perusahaan (UK) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,72 satuan dan dari data penelitian perusahaan yang memiliki nilai UK di atas 14,72 satuan antara lain; Agung Podomoro Land Tbk, Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Bumi Citra Permai Tbk, Sentul City Tbk, Intiland Development Tbk, Duta Pertiwi Tbk, Bakrieland Development Tbk, Summarecon Agung Tbk, Fortune Mate Indonesia Tbk, dan Gading Development Tbk. Perusahaan di atas merupakan perusahaan dengan ukuran di atas rata-rata perusahaan lain dan dapat dikatakan bahwa perusahaan ini mempunyai nilai asset lebih dibandingkan dengan lainnya. Sementara itu nilai maksimum untuk ukuran perusahaan sebesar 17,81 satuan, yang berarti perusahaan yang memiliki

nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah Bumi Serpong Damai Tbk. Sedangkan nilai minimum untuk UK sebesar 11,61 satuan, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai ukuran perusahaan terendah adalah Bekasi Asri Pemula Tbk.

5. Pertumbuhan Penjualan mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,47 atau sebesar 47% dan dari data penelitian perusahaan yang memiliki nilai TP di atas 0,47 atau sebesar 47% antara lain; Fortune Mate Indonesia Tbk, Jaya Real Property Tbk, Lippo Cikarang Tbk, Metropolitan Kentjana Tbk, Metropolitan Land Tbk / Metland, Danayasa Arthatama Tbk, Plaza Indonesia Realty Tbk, dan Pikko Land Development Tbk. Dapat dikatakan bahwa perusahaan di atas mempunyai kemampuan lebih dalam menghasilkan output sehingga mempunyai persentase pertumbuhan penjualan yang baik. Sementara itu nilai maksimum untuk pertumbuhan penjualan sebesar 0,94 atau sebesar 94%, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan penjualan tertinggi adalah Danayasa Arthatama Tbk. Sedangkan nilai minimum untuk pertumbuhan penjualan sebesar 0,12 atau sebesar 12%, yang berarti perusahaan yang memiliki nilai TP terendah adalah Lippo Karawaci Tbk.

4.3 Metode Analisis Data

4.3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model penelitian ditentukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Chow digunakan untuk membandingkan metode *Common Effect Model* (CEM) dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman dengan cara membandingkan metode *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), dan yang terakhir yaitu Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dengan membandingkan metode *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Common Effect Model* (CEM).

4.3.1 Hasil Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih model pendekatan yang paling baik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan melihat nilai distribusi F-statistik. Apabila nilai probabilitas distribusi F-statistik lebih dari nilai tingkat signifikansi yang ditentukan maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* dan jika nilai probabilitas distribusi F-statistik kurang dari tingkat signifikansi maka model yang yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (Widarjono, 2018).

Tabel 4.8

Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	Statistik	d.f.	Prob.
Cross-section F	5,346183	(30,120)	0,0000
Cross-section Chi-square	131,544414	30	0,0000

Sumber: *Output Eviews 9*

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai *Prob. Cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf nyata (α) 5%, ($0,0000 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa metode *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dari pada metode *Common Effect Model* (CEM) untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Selanjutnya akan dilakukan Uji Hausman Multiplier untuk menentukan metode *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang terbaik pada penelitian ini.

4.3.2 Hasil Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang dilakukan untuk membandingkan dan memilih antara *Random Effect* (REM) dan *Fixed Effect* (FEM). Uji ini menggunakan nilai *Chi-Squares* dalam menentukan model terbaik yang digunakan dalam sebuah penelitian.

Tabel 4.9

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6,970557	4	0,0075

Sumber: *Output Eviews 9*

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf signifikansi α sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa metode *Fixed Effect* (FEM) lebih baik digunakan dari pada metode *Random Effect* (REM) pada penelitian ini.

4.4 Uji Asumsi Klasik

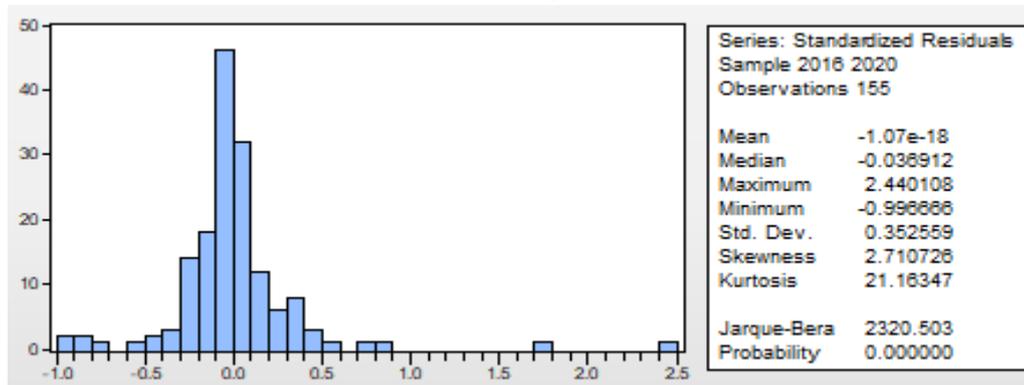
Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Perhitungan dan pengujian penelitian ini menggunakan program EViews, deteksi kenormalan dapat dilakukan apabila signifikan $> 0,05$ maka distribusi sampel normal Ghozali, (2016). Berikut ini hasil dari pengujian normalitas data pada penelitian ini:

Gambar 4.10

Hasil dari Uji Normalitas



Sumber: Hasil *EViews 9*

Berdasarkan Gambar 4.10, diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,000004 lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Berdasarkan *Central Limit Theorem* yang menyatakan bahwa sampel yang besar terutama untuk lebih dari 30 ($n \geq 30$), maka distribusi sampel dianggap normal (Dielman, 1961). Jadi, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil dari pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal, namun dikarenakan sampel dalam penelitian ini lebih dari 30 atau sebesar 31, sesuai dengan *Central Limit Theorem* maka data dianggap normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas, dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel. Model regresi data panel seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Berikut ini hasil pengujian multikolinieritas pada penelitian ini :

Tabel 4.11

Hasil Uji Multikolinieritas

	NPM	CR	UK	TP
NPM	1,000000	-0,050521	0,110831	-0,199259
CR	-0,050521	1,000000	0,198997	0,417474
UK	0,110831	0,198997	1,000000	0,103039

TP	-0,199259	0,417474	0,103039	1,000000
----	-----------	----------	----------	----------

Sumber: *Output Eviews 9*

Dari uji multikolinieritas didapatkan hasilnya bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai koefisien korelasi lebih dari 0,8. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa pada variabel bebas yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas atau dengan kata lain tidak ada hubungan yang linear antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain di dalam model regresi. Homoskedastisitas terjadi jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain sama. Sebaliknya, heteroskedastisitas terjadi jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tidak sama. Model regresi yang baik yaitu homoskedastisitas.

Tabel 4.12

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Kesimpulan
NPM	0,3533	H ₀ diterima
CR	0,2237	H ₀ diterima
UK	0,2280	H ₀ diterima
TP	0,3201	H ₀ diterima

Pada Tabel 4.12 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai probabilitas lebih besar daripada nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti menerima H₀ dan menolak H_a maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam persamaan.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui hubungan yang kuat baik positif maupun negatif atau tidak ada hubungan antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian dalam model regresi linier. Untuk melakukan pengujian autokorelasi terhadap suatu penelitian maka dapat dilakukan dengan menguji D_w hitung > D_U tabel, Berikut ini table Uji Autokorelasi: Dari hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson stat sebesar 2,078015 sedangkan untuk nilai $D_L = 1,6848$ dan $D_U = 1,7906$ ($n = 155$, $k = 4$ dengan $\alpha = 5\%$). Sehingga dapat dituliskan $d_U < d < 4 - d_U$ atau $1,7906 < 2,078015 < 4 - 1,7906$ (2,2094) berarti dalam model tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.5 Metode Analisis Data Panel

4.5.1 Menguji Regresi Data Panel

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (cross selection) dengan data rumus kurun waktu (time series) (kuncoro,2011). Jadi persamaan data panel yang sudah terpilih adalah *fixed effect* seperti berikut:

Tabel 4.13

Hasil Regresi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,821030	0,686522	4,109163	0,0001
NPM	-0,066303	0,034242	-1,936310	0,0553*
CR	-0,731518	0,266098	-2,749056	0,0069**
UK	-5,449828	0,047094	-0,001157	0,9991
TP	-0,267407	0,699835	-0,382100	0,7031
R-Squared	0,673447	Prob (F-Statistic)		6,295417
Adjusted R-Squared	0,566473	Durbin-Watson Stat		2,078015

Sumber: Output *Views* 9

Keterangan:

(*) Signifikan dengan nilai alpha 10% (0,1)

(**) Signifikan dengan nilai alpha 5% (0,05)

(***) Signifikan dengan nilai alpha 1% (0,01)

$$Y_{it} = 2,82103013781 - 0,0663033255972 NPM_{it} - 0,731517812579CR_{it} - 5,449828 UK_{it} - 0,267406920544it + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta sebesar 2,821. Hal ini menunjukkan bahwa jika seluruh variabel bebas yang digunakan sama dengan 0 (nol), maka rasio DER pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI adalah sebesar 2,821 kali.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan NPM memiliki nilai koefisien sebesar -0,066303. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan Profitabilitas sebesar 1 persen dan *ceteris paribus*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,0663 kali.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan CR memiliki nilai koefisien sebesar - 0,731518. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan Profitabilitas sebesar 1 kali dan *ceteris paribus*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,731 kali.
4. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -5,449828. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan indeks dan *ceteris paribus*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 5,449 satuan indeks.
5. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien sebesar -0,267407. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar 1 persen dan *ceteris paribus*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar -0,267 kali.

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat seberapa baik garis regresi cocok dengan datanya atau mengukur persentase total variasi Y yang dijelaskan oleh garis regresi dengan menggunakan konsep koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi 0,673 atau 67,3%.. Hal ini menunjukkan bahwa variasi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variasi pada rasio struktur

modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 sebesar 67,3% dan sisanya 32,7% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.7 Uji Hipotesis

4.7.1 Uji-t Parsial

Uji-t bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh koefisien masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Pada penelitian ini uji-t dilakukan pada tingkat kepercayaan 95 persen ($\alpha = 0,05$) dengan tingkat kebebasan $n-k-1$ ($n =$ jumlah observasi, $k =$ jumlah variabel bebas) yaitu df sebesar $155-4-1 = 150$.

Berdasarkan Tabel 4.13 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian variabel profitabilitas memiliki nilai sebesar 0,0553 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai α yaitu sebesar 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
2. Hasil pengujian variabel likuiditas memiliki nilai sebesar 0,0069 lebih kecil dibandingkan dengan nilai α yaitu sebesar 0,05, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
3. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sebesar 0,9991 lebih besar dibandingkan dengan nilai α yaitu sebesar 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
4. Hasil pengujian variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai sebesar 0,7031 lebih besar dibandingkan dengan nilai α yaitu sebesar 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.

4.8 Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji statistik t yang tertera pada Tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas lebih dari nilai α sebesar 10% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER) pada sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Darmawan *et al.* (2021) perusahaan yang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak profitable. Hal itu dikarenakan perusahaan yang profitable akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasionalnya daripada menggunakan hutang. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan yang profitable akan lebih banyak menggunakan dana internalnya.

Kondisi ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal, sehingga perusahaan menggunakan utang lebih sedikit. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et al.*, (2019), Darmawan *et al.* (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh fenomena ataupun permasalahan yang terjadi pada struktur modal salah satu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Kinerja keuangan PT Metropolitan Kentjana Tbk di tahun 2020 kurang memuaskan. Melihat dari laporan keuangan perusahaan, peningkatan jumlah hutang jangka panjang (bank dan lembaga keuangan) sebesar 21%. Pada tahun 2019 Rp. 825,6 miliar menjadi Rp. 1,075 triliun ditahun 2020. Perusahaan ini mencatat penurunan Penghasilan sebesar 8%,

pada tahun 2019 Rp.1,219 triliun menjadi Rp. 1,872 triliun pada tahun 2020. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan dana eksternal secara berlebihan akan berbahaya terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji statistik t yang tertera pada Tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian variabel likuiditas sebesar 0,0069 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai α sebesar 1% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tinggi rendahnya likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam mempertimbangkan penggunaan pendanaan eksternal (hutang). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi artinya memiliki kemampuan pemenuhan kewajiban yang baik. Hal ini artinya perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut mampu mengurangi jumlah hutangnya dan meminimalisir risiko penggunaan hutang.

Hal ini sesuai teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dana eksternal (hutang). Namun, jika perusahaan kekurangan modal untuk operasional perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menggunakan hutang sebagai pemenuhannya. Dengan demikian, tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin likuid perusahaan, maka perusahaan tersebut akan memiliki kemampuan pemenuhan kewajibannya dan meminimalisir risiko penggunaan hutang (Suhardi dan Afrizal, 2019).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nada dan Hasanuh (2021) menemukan hal yang sama bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas yang bernilai lebih dari 1 berarti aktiva lancar seperti persediaan, uang kas, dan piutang lebih besar dibandingkan hutang jangka pendeknya. Ketika likuiditas mengalami peningkatan maka akan meningkat juga aktiva lancarnya yang akan semakin

memperbaiki kondisi modal perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam jangka pendek yang ditandai dengan menurunnya nilai struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji statistik t yang tertera pada Tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian variabel ukuran perusahaan sebesar 0,9991 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai α sebesar 10%, 1%, dan 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Besar kecilnya satu perusahaan ternyata tidak mempengaruhi pendanaan terhadap struktur modalnya. Perusahaan besar dengan tingkat struktur aktiva yang tinggi belum tentu memilih pendanaan dari internal dari pada menggunakan utang, begitupun sebaliknya. Hal ini tentunya disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk dapat menentukan sumber pendanaan dari struktur modal. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan ini dikarenakan oleh banyaknya pengukuran yang digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Bukan hanya dari total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan namun juga terdapat indikator lain seperti total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva.

Menurut Widianti (2015) Ukuran perusahaan yang besar tidak akan meningkatkan atau menaikkan struktur modal yang digunakan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat diindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal (laba ditahan) yang besar sehingga mampu sendiri untuk membiayai investasi dengan dana yang dihimpunya tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah sehingga total hutang menjadi rendah.

Hal ini sejalan dengan Penelitian tentang Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang dilakukan oleh Zuhria dan Riharjo (2016), Astuti (2014),

Mardiyati (2018) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hasil uji statistik t yang tertera pada Tabel 4.13 menunjukkan hasil pengujian variabel pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar 0,7031 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai α sebesar 10%, 1%, dan 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan peningkatan maupun penurunan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap waktu tidak akan mempengaruhi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan, karena manajer dalam mengambil keputusan lebih mementingkan laba perusahaan dari pada aset yang dimiliki. Manajemen dan pemegang saham cenderung sependapat dengan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang kuat. Tetapi bagi perusahaan yang tidak ada kesempatan investasi, hutang memberikan batas biaya agensi dengan pertimbangan manajerial, pengukuran variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Teori Pecking Order* yang menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko. *Teori pecking order* mengasumsikan bahwa tidak ada struktur modal sasaran. Perusahaan-perusahaan memilih modal sesuai dengan urutan preferensi berikut: sumber keuangan internal, utang, dan ekuitas. Perusahaan yang memiliki hutang yang sedikit akan cenderung memperoleh keuntungan atau profit yang maksimal

karena beban kewajibannya semakin kecil yang akan terakumulasi pada laba ditahan perusahaan (Alwi dan Nurhalis, 2020).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novione dan Dewi (2017) bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap hutang dalam struktur modal, karena perusahaan memiliki total asetnya yang lebih telah mencukupi kebutuhan dananya, sehingga tidak membutuhkan hutang (eksternal) melainkan dari sumber internal sendiri atau sumber dana dana yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya Liwang (2016) yang menyimpulkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.