

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Manajer perusahaan merupakan kunci utama dalam menentukan keberhasilan perusahaan serta memenangkan persaingan dunia bisnis. Oleh karena itu, manajer harus mengetahui strategi yang pas saat membuat keputusan dengan pertimbangan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan tersebut. Menurut Sutrisno (2017), terdapat beberapa keputusan keuangan yang harus ditentukan oleh manajer, yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, serta kebijakan deviden. Keputusan penting yang berhubungan dengan berlangsungnya perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dari manajer akan mempengaruhi penilaian perusahaan yang terefleksi melalui harga saham (Harmono, 2018).

Keputusan pendanaan mencakup kegiatan menganalisis sumber pendanaan perusahaan yang bisa bersumber dari hutang (eksternal) ataupun modal (internal) yang nanti akan dialokasikan dalam hal membiayai kegiatan operasional perusahaan, baik berupa investasi modal kerja maupun aset tetap (Harmono, 2018). Struktur modal akan terbentuk melalui sumber pendanaan perusahaan berupa modal serta hutang. Struktur modal merupakan komponen yang utama bagi perusahaan karena penetapan komposisinya akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Sudana (2015), struktur modal merupakan perimbangan saat menetapkan pemenuhan keperluan belanja perusahaan jangka panjang, baik melalui hutang ataupun modal sendiri. Struktur modal banyak diteliti sebagai variabel yang berhubungan dengan teori keuangan. Banyak teori struktur modal yang mendukung penjelasan tentang berbagai variasi tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai modal (Abdeljawad dkk, 2013). Struktur modal yang digunakan pada masing-masing perusahaan sebagai sumber pendanaan juga berbeda-beda karena jumlah dana yang diperlukan masing-masing perusahaan tidak sama sesuai dengan kondisi perusahaannya (Yulianto, 2013). Apabila pemenuhan kebutuhan suatu perusahaan semakin tinggi sementara dana yang tersedia terbatas, maka perusahaan akan menggunakan dana yang bersumber dari pihak eksternal berupa hutang (Sofat dan Singh, 2017).

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa struktur modal yang baik merupakan struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan tujuan perusahaan dalam hal memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan dalam rangka menciptakan struktur modal yang baik dapat merujuk kepada konsep struktur modal optimal. Melalui pendekatan *trade-off theory*, perusahaan akan menentukan struktur modal optimal yang dapat meminimalisir biaya modal serta memaksimalkan nilai perusahaan yang juga mempertimbangkan pajak korporasi dan risiko kebangkrutan (De Haas dan Peeters, 2006).

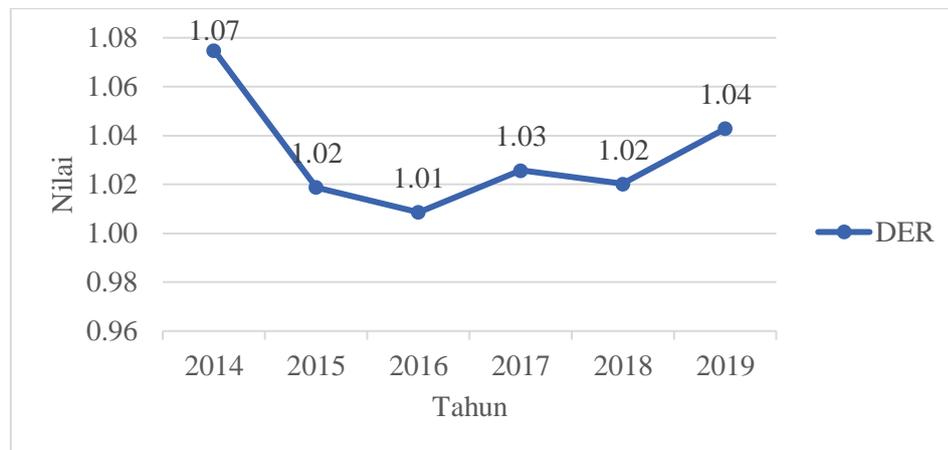
Industri Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan adalah industri yang bergerak di bidang pembangunan gedung dan fasilitas umum. Hal ini memperlihatkan bahwa Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan memiliki peran dalam menunjang pertumbuhan industri pada sektor lain. Investor cenderung tertarik berinvestasi pada sektor ini dikarenakan prospek bisnisnya di masa mendatang dinilai sangat bagus. Tauke, Murni, dan Tulung (2017) menyatakan investasi di Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan ialah bentuk investasi dalam jangka panjang, properti juga bisa dikategorikan aset serbaguna yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan. Hal ini membuat perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan cenderung mempunyai struktur modal tinggi, tetapi juga dibarengi dengan persentase aset yang tinggi untuk mendukung pendanaan yang bersumber dari hutang sebagai jaminan.

Di negara-negara pada umumnya termasuk Indonesia, Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan termasuk sektor yang sulit diramalkan serta cenderung beresiko tinggi. Sulit untuk diramalkan karena turun naiknya sektor ini mempunyai kesenjangan besar. Ketika pertumbuhan ekonomi sedang tinggi, industri Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan akan mengalami peningkatan yang bahkan bisa melampaui target yang telah diprediksi. Sebaliknya, pada saat pertumbuhan ekonomi sedang dalam keadaan turun dan kondisi perekonomian makro sedang resesi, maka sektor ini akan dengan mudah mengalami penurunan secara cukup spesifik. (Tauke, Murni, dan Tulung, 2017).

Selain itu, industri Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan dikatakan beresiko tinggi sebab pembiayaan operasional perusahaan sektor ini umumnya berasal dari eksternal perusahaan berupa hutang bank, sedangkan operasional sektor ini melibatkan aset tetap seperti bangunan dan tanah (Tauke, Murni, dan Tulung, 2017). Walaupun bangunan dan tanah bisa dijadikan sebagai jaminan dalam melunasi hutang, namun untuk bisa ditransformasi ke dalam bentuk kas memerlukan waktu yang cukup lama, sehingga perusahaan sering mengalami kesulitan dalam melunasi hutang pada saat jatuh tempo.

Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan rasio *leverage* berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berarti perbandingan total hutang (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dengan total ekuitas (modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan). Rasio ini mengindikasikan kesanggupan perusahaan saat melunasi hutangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2015). Berikut ini disajikan grafik yang menunjukkan nilai rata-rata struktur modal perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 dengan menggunakan rasio *leverage* berupa DER:

Gambar 1.1.
Data Rata-Rata Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor *Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan*



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan terkait (data diolah peneliti)

Dari Gambar 1.1 terlihat bahwa perusahaan Sektor *Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 mengalami penurunan dan peningkatan struktur modal yang fluktuatif. Selanjutnya, jika dilihat dari rata-rata nilai struktur modal yang diukur dengan DER diperoleh nilai lebih dari 1, hal ini menandakan bahwa jumlah hutang perusahaan sektor ini lebih besar apabila dibandingkan dengan jumlah modal sendiri milik perusahaan, atau istilah lainnya dana perusahaan pada sektor ini lebih banyak bersumber dari hutang dibandingkan modal sendiri. Berikut dapat dilihat perbandingan rata-rata jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri perusahaan Sektor *Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019:

Tabel 1.1
Data Rata-Rata Total Hutang dan Total Modal Sendiri Perusahaan
Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan

Tahun	Total Hutang	Total Modal Sendiri
2014	3,781,158,552,709	3,568,680,179,047
2015	4,582,383,032,863	4,136,191,657,522
2016	5,541,027,592,880	4,647,979,638,691
2017	7,161,150,431,030	5,958,251,348,613
2018	8,119,728,092,221	6,703,271,460,538
2019	8,267,774,738,533	7,327,273,388,047

Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan terkait (data diolah peneliti)

Tabel 1.1 memperlihatkan fenomena yang terjadi di perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 berupa jumlah hutang yang terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, bahkan mencapai jumlah yang lebih tinggi dibandingkan jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hal ini dibuktikan juga dengan hasil DER yang lebih dari 1.

Struktur modal merupakan masalah yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebab kondisi struktur modal akan berefek terhadap posisi keuangan yang nantinya akan memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Syamsuddin (2016), kekeliruan dalam merumuskan struktur modal akan menimbulkan efek yang besar terlebih jika perusahaan terlalu banyak memakai hutang, karena beban tetap yang harus ditanggung perusahaan akan bertambah seiring dengan semakin besarnya jumlah hutang. Dengan demikian, perusahaan seharusnya memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar bisa menyusun komposisi struktur modal dengan baik.

Menurut Sartono (2010), beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal ialah struktur aset, profitabilitas, laba dan perlindungan pajak, tingkat pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, kondisi intern perusahaan, kondisi ekonomi makro, serta skala perusahaan. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aset, tingkat pertumbuhan, stabilitas penjualan, kendali, *leverage* operasi, profitabilitas, perilaku manajemen, pajak, fleksibilitas keuangan, kondisi internal perusahaan, dan kondisi pasar.

Banyak penelitian terdahulu yang menggunakan berbagai variabel untuk menjelaskan faktor yang mempengaruhi struktur modal, seperti ukuran perusahaan (Atansil dan Ernawati, 2012; Pahuja dan Sahi, 2012; Liem, Murhadi, dan Sutejo, 2013; Choi, 2014; Fuady, 2014; Acaravci, 2015; Sawitri dan Lestari, 2015; Antoni, Chandra, dan Susanti, 2016; Warmana dan Widnyana, 2016; Sofat dan Singh, 2017; Guna dan Sampurno, 2018; Septiani dan Suaryana, 2018; Lukitasari dan Gunarsih, 2019; Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020), struktur aset (Atansil dan Ernawati, 2012; Pahuja dan Sahi, 2012; Liem, Murhadi, dan Sutejo, 2013; Yusrianti, 2013; Choi, 2014; Wijaya dan Utama, 2014; Acaravci, 2015; Suweta dan Dewi, 2016; Warmana dan Widnyana, 2016; Sofat dan Singh, 2017; Dewiningrat dan Mustanda, 2018; Guna dan Sampurno, 2018; Septiani dan Suaryana, 2018; Lukitasari dan Gunarsih, 2019; Prastika dan Candradewi, 2019; Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020; Wijaya, Sari, dan Sari, 2020), peluang pertumbuhan (Atansil dan Ernawati, 2012; Pahuja dan Sahi, 2012; Liem, Murhadi, dan Sutejo, 2013;

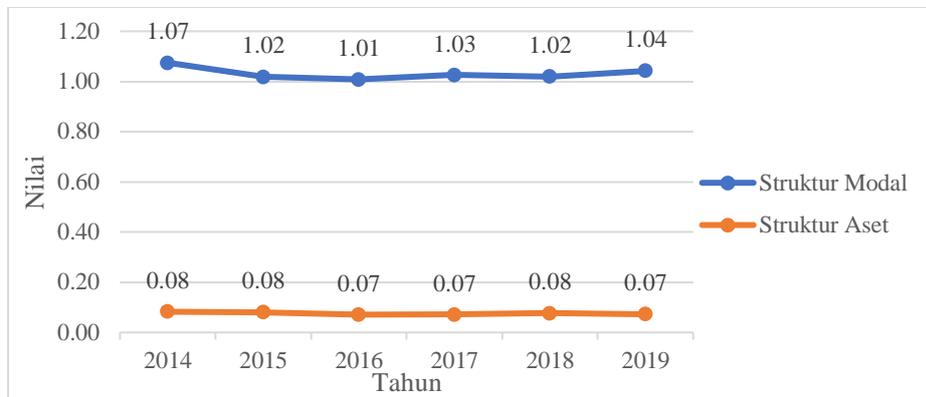
Yusrianti, 2013; Choi, 2014; Fuady, 2014; Acaravci, 2015; Warmana dan Widnyana, 2016; Lukitasari dan Gunarsih, 2019; Saif-Alyousfy dkk, 2020), pertumbuhan penjualan (Wijaya dan Utama, 2014; Sawitri dan Lestari, 2015; Suweta dan Dewi, 2016; Dewiningrat dan Mustanda, 2018; Guna dan Sampurno, 2018; Ashry dan Fitra, 2019; Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020; Wijaya, Sari, dan Sari, 2020), tingkat profitabilitas (Atansil dan Ernawati, 2012; Pahuja dan Sahi, 2012; Liem, Murhadi, dan Sutejo 2013; Yusrianti, 2013; Choi, 2014; Fuady, 2014; Wijaya dan Utama, 2014; Acaravci, 2015; Antoni, Chandra, dan Susanti, 2016; Warmana dan Widnyana, 2016; Sofat dan Singh, 2017; Dewiningrat dan Mustanda, 2018; Guna dan Sampurno, 2018; Septiani dan Suaryana, 2018; Ashry dan Fitra, 2019; Lukitasari dan Gunarsih, 2019; Prastika dan Candradewi, 2019; Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020; Saif-Alyousfy dkk, 2020; Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020), tingkat likuiditas (Pahuja dan Sahi, 2012; Fuady, 2014; Antoni, Chandra, dan Susanti, 2016; Warmana dan Widnyana, 2016; Dewiningrat dan Mustanda, 2018; Guna dan Sampurno, 2018; Septiani dan Suaryana, 2018; Prastika dan Candradewi, 2019; Saif-Alyousfy dkk, 2020), dan resiko bisnis (Atansil dan Ernawati, 2012; Choi, 2014; Sawitri dan Lestari, 2015; Sofat dan Singh, 2017; Septiani dan Suaryana, 2018). Penelitian ini menggunakan variabel berupa struktur aset (*tangibility of assets*), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*), dan profitabilitas.

Struktur aset (*tangibility of assets*) adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset adalah perbandingan antara

aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total asetnya (Sudana, 2015). Menurut *trade-off theory*, pengambilan keputusan terhadap komposisi struktur modal perusahaan tergantung kepada biaya dan manfaat yang disebabkan oleh penggunaan dana dari pihak luar. Perusahaan cenderung akan menambah porsi hutangnya sampai pada tingkat tertentu dimana aset berwujudnya dapat dijadikan sebagai jaminan untuk membayar pokok serta bunga hutang agar perusahaan bisa memperoleh manfaat pajak dari bunga hutang serta meminimalisir risiko kebangkrutan apabila gagal melakukan pembayaran (Fuady, 2014). Hal ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2019) berupa perusahaan dengan aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit biasanya akan lebih banyak melibatkan hutang dalam mendanai kebutuhan operasionalnya. Dengan demikian, struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada Gambar 1.2 dapat dilihat grafik yang menunjukkan perbandingan antara rata-rata struktur aset dengan rata-rata tingkat struktur modal pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.

Gambar 1.2.
Data Perbandingan Rata-Rata Struktur Aset dengan Rata-Rata Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan terkait (data diolah peneliti)

Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 mengalami peningkatan dan penurunan struktur aset (*tangibility of asset*) yang berfluktuasi, namun secara keseluruhan tidak searah dengan peningkatan dan penurunan struktur modal. Pada tahun 2017-2018 struktur aset mengalami peningkatan dari 0,07 menjadi 0,08, sedangkan tingkat struktur modal mengalami penurunan dari 1,03 menjadi 1,02. Selanjutnya, pada tahun 2018-2019 struktur aset mengalami peningkatan dari 0,08 menjadi 0,07, sedangkan tingkat struktur modal mengalami penurunan dari 1,02 menjadi 1,04.

Dari uraian di atas, dapat dilihat fluktuasi struktur aset pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan dari tahun 2017 sampai 2019 menunjukkan kesenjangan dengan teori yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Liem, Murhadi, dan Sutejo (2013), Yusrianti (2013), Choi (2014), Wijaya dan Utama (2014), Suweta dan Dewi (2016), Sofat dan Singh (2017), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Guna dan Sampurno (2018), serta Wijaya, Sari, dan Sari (2020) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya, kondisi ini sesuai dengan hasil penelitian Pahuja & Sahi (2012), Atansil dan Ernawati (2012), Acaravci (2015), Warmana dan Widnyana (2016), Septiani dan Suaryana (2018), Lukitasari dan Gunarsih (2019), Prastika dan Candradewi (2019), serta Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) yang menyatakan bahwa pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah negatif.

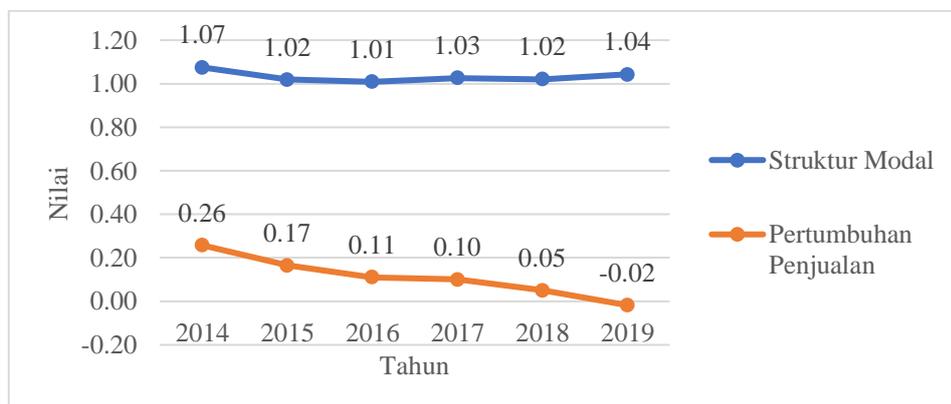
Pengambilan keputusan tentang perumusan struktur modal juga dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) perusahaan. Menurut Sudana (2015), pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang mengindikasikan prestasi pertumbuhan penjualan perusahaan per tahunnya. Pertumbuhan penjualan juga bisa dijadikan sebagai tolok ukur untuk memprediksi tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan lebih banyak sumber dana eksternal (Sartono, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2019), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, sehingga saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka sumber

dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Ini berarti kebutuhan akan hutang akan semakin meningkat. Sartono (2010) juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil juga akan memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, hal ini memungkinkan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada Gambar 1.3 dapat dilihat grafik yang menunjukkan perbandingan antara rata-rata pertumbuhan penjualan dengan rata-rata tingkat struktur modal pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.

Gambar 1.3.
Data Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan dengan Rata-Rata Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan terkait (data diolah peneliti)

Dari Gambar 1.3 terlihat bahwa perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 mengalami peningkatan serta penurunan pertumbuhan

penjualan (*growth of sales*) yang berfluktuasi, namun secara keseluruhan tidak searah dengan peningkatan dan penurunan struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2016-2017, pertumbuhan penjualan mengalami penurunan dari 0,11 menjadi 0,10, sedangkan tingkat struktur modal mengalami peningkatan dari 1,01 menjadi 1,03. Selanjutnya, pada tahun 2018-2019 pertumbuhan penjualan menurun drastis dari 0,05 menjadi -0,02, sedangkan tingkat struktur modal meningkat dari 1,02 menjadi 1,04.

Dari uraian di atas dapat dilihat bahwa peningkatan dan penurunan pertumbuhan penjualan pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan tahun 2016 sampai 2019 menunjukkan kesenjangan dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Fenomena yang terjadi pada perusahaan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sawitri dan Lestari (2015), Suweta dan Dewi (2016), Dzikriyah dan Sulistyawati (2020), serta Wijaya, Sari, dan Sari (2020) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya, situasi ini selaras dengan hasil penelitian Wijaya dan Utama (2014), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Guna dan Sampurno (2018), dan Ashry dan Fitra (2019) yang menyatakan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal adalah negatif.

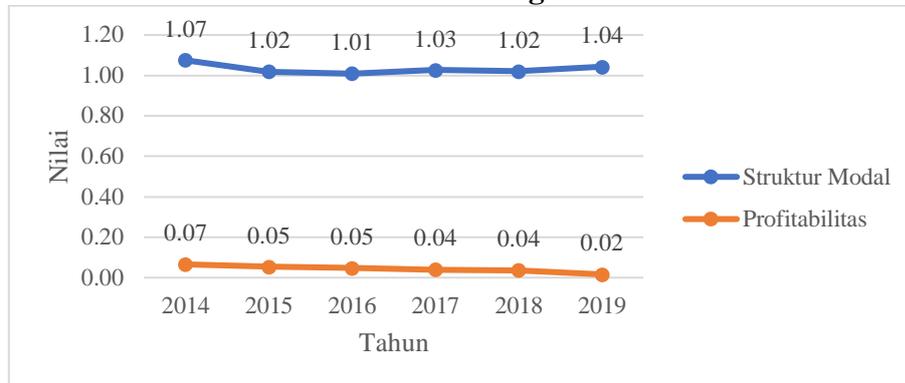
Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal karena ini erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan dengan beberapa kebijakan serta keputusan yang dilaksanakan perusahaan selama periode

tertentu (Sartono, 2010). Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian (*profit*) tinggi cenderung memakai hutang yang relatif kecil.

Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung lebih senang menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasinya sebelum menggunakan hutang (Sartono, 2010). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyiratkan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu dalam melakukan pembiayaan investasi perusahaan. Ini akan mengurangi tingkat penggunaan hutang atau pendanaan eksternal yang digunakan menjadi relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi (Sudana, 2015). Uraian di atas mengindikasikan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan struktur modal.

Pada Gambar 1.4 dapat dilihat grafik yang menunjukkan perbandingan antara rata-rata profitabilitas dengan rata-rata tingkat struktur modal pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019:

Gambar 1.4.
Data Perbandingan Rata-Rata Profitabilitas dengan Rata-Rata Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan terkait (data diolah peneliti)

Dari Gambar 1.4 terlihat bahwa perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 mengalami peningkatan dan penurunan profitabilitas yang berfluktuatif dan secara keseluruhan searah dengan peningkatan dan penurunan struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2014-2015, profitabilitas menurun dari 0,07 menjadi 0,05, dan tingkat struktur modal ikut menurun dari 1,07 menjadi 1,02.

Dari uraian di atas dapat dilihat bahwa fluktuasi profitabilitas pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan tahun 2014 sampai 2015 menunjukkan kesenjangan dengan teori yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Fenomena yang terjadi pada perusahaan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pahuja dan Sahi (2012), Liem, Murhadi, dan Sutejo (2013), Yusrianti (2013), Acaravci (2015), Antoni, Chandra, dan Susanti (2016), Warmana dan Widyana (2016), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Lukitasari dan Gunarsih (2019),

Prastika dan Candradewi (2019), Dzikriyah dan Sulistyawati (2020), dan Saif-Alyousfy dkk (2020) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sebaliknya, situasi ini selaras dengan hasil penelitian Atansil dan Ernawati (2012), Choi (2014), Fuady (2014), Wijaya dan Utama (2014), Sofat dan Singh (2017), Guna dan Sampurno (2018), serta Ashry dan Fitra (2019) yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah positif.

Menurut Harmono (2018), perusahaan akan melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal optimal dari waktu ke waktu. Pernyataan ini selaras dengan *trade-off theory* yang memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal (Brigham dan Houston, 2019). Oleh karena itu, perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal sehingga tingkat *leverage* perusahaan terus bergerak dari waktu ke waktu. *Trade-off theory* dengan adanya perubahan *leverage* secara terus menerus terhadap *leverage* yang ditargetkan oleh perusahaan selanjutnya berkembang menjadi *dynamic trade-off theory* (Elsas dan Florysiak, 2015). Sayangnya, target *leverage* ini tidak bisa diamati langsung dalam praktik di perusahaan, yang dapat kita amati adalah arah dan kecepatan dari proses penyesuaiannya saja, sehingga untuk meneliti fenomena ini diperlukan metode dengan menggunakan model dinamis (Darminto dan Manurung, 2008).

Menurut Abdeljawad dkk (2013), *Speed of Adjustment* (SOA) adalah kecepatan penyesuaian perusahaan dalam memenuhi *leverage* yang ditargetkan

sesuai dengan *dynamic trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan secara berangsur-angsur melakukan penyesuaian dari waktu ke waktu menuju struktur modal optimalnya. Fuady (2014) menjelaskan biaya yang diperlukan untuk menyeimbangkan *leverage* menuju *leverage* target akan mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan. Abdeljawad dkk (2013) menyatakan rasio *leverage* aktual dan *leverage* yang ditargetkan bisa saja tidak sama pada beberapa waktu karena adanya pengaruh pasar. Pergeseran pasar seperti biaya transaksi akan menghalangi perusahaan melakukan penyesuaian struktur modal aktualnya menuju tingkat optimal dengan cepat yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap cepat atau lambatnya proses penyesuaian struktur modal perusahaan.

Target struktur modal tidak dapat diamati (*not observable*) sehingga perlu diestimasi. Penelitian-penelitian terdahulu yang melibatkan target *leverage* menggunakan berbagai faktor spesifik perusahaan untuk mengestimasi target *leverage* (Rokhayati, 2018). Warmana dan Widyana (2016) memasukkan variabel *lagged leverage* ke dalam model empiris untuk menguji keberadaan struktur modal optimal. Pada penelitian ini digunakan faktor *lagged leverage*, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas dalam mengestimasi target struktur modal perusahaan.

Menurut Rokhayati (2018), metode yang bisa digunakan untuk mengestimasi hubungan variabel dependen dengan variabel independen yang dalam persamaannya mengikutsertakan variabel *lag* adalah *Partial Adjustment Model* (PAM). Metode PAM yang dikembangkan oleh para peneliti terdahulu

menyatakan bahwa perubahan rasio *leverage* dijelaskan oleh deviasi dari tingkat target *leverage* yang ada pada saat itu (Fuady, 2014). Koefisien regresi dari *lagged leverage* (LEV_{t-1}) adalah $1 - \lambda_{i,t}$, dimana $\lambda_{i,t}$ merepresentasikan kecepatan penyesuaian menuju target *leverage* (Lukitasari dan Gunarsih, 2019).

Penelitian Warmana dan Widnyana (2016) menunjukkan bahwa *lagged leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* dan menemukan bahwa perusahaan pada sektor pertanian di BEI memiliki rata-rata kecepatan penyesuaian struktur modal menuju target *leverage* sebesar 0,403507 atau 40,3507% per tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan pada sektor pertanian belum optimal dalam melakukan penyesuaian (*underleveraged*). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Atansil dan Ernawati (2012) menunjukkan bahwa *lagged leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* dan menemukan bahwa perusahaan non keuangan di BEI memiliki rata-rata kecepatan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimal sebesar 1,3686 atau 136,86% per tahun yang mengindikasikan bahwa perusahaan non keuangan di BEI berada pada kondisi struktur modal yang tidak optimal dikarenakan sudah melakukan penyesuaian lebih daripada apa yang dibutuhkan (*overleveraged*).

Beberapa penelitian di Indonesia telah membuktikan bahwa *dynamic trade-off theory* terbukti dalam pembentukan keputusan struktur modal, dimana menurut Nosita (2012) perusahaan non keuangan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimalnya

tetapi masih berada dalam kondisi *underleverage* dengan kecepatan penyesuaian 0,4078 atau 40,78% per tahun. Penelitian yang dilakukan Fuady (2014) juga menemukan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modal aktual terhadap target struktur modal tetapi masih *underleverage* dengan kecepatan sebesar 0,4261 atau 42,61% per tahun. Selanjutnya, Lukitasari dan Gunarsih (2019) menemukan kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan sektor manufaktur di Indonesia berada pada angka -1,058 yang mengindikasikan kecepatan dalam melakukan penyesuaian terhadap struktur modal optimal selama 9 tahun periode penelitian telah mengalami penurunan hingga mencapai angka -1,058 (*underleverage*).

Kecepatan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimal dapat menjadi informasi yang penting bagi investor dalam mengelola portofolio investasinya. Perusahaan dengan tingkat penyesuaian yang cepat memberikan sinyal positif bagi investor karena ini berarti manajer mampu membuat keputusan yang baik mengenai struktur modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Rokhayati, 2018). Oleh karena itu, penelitian yang bertujuan untuk menganalisis kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan sangat menarik untuk diteliti.

Berdasarkan fenomena pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 serta penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu, dapat dilihat bahwa masih banyak terdapat inkonsistensi data dan hasil penelitian pada variabel independen berupa *lagged leverage*, struktur aset,

pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap variabel dependen berupa struktur modal.

Dengan adanya fenomena *gap* dan *research gap* seperti yang dijelaskan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“DETERMINAN DAN KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE,* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2019”**.

Penelitian ini merujuk kepada penelitian yang dilakukan oleh Lukitasari dan Gunarsih (2019) terkait faktor penentu struktur modal dan kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut terletak pada penggunaan variabel independen dan objek penelitiannya. Penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur aset (*tangibility of assets*) dan profitabilitas sebagai variabel independen yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Lukitasari dan Gunarsih (2019), serta menambahkan variabel pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) sebagai variabel independen. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *lagged leverage* terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
2. Bagaimanakah pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
3. Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
4. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *lagged leverage* terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

2. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan akan menambah bukti empiris bagi pengembangan teori struktur modal di Indonesia khususnya teori *trade-off* yang terkait dengan penyesuaian struktur modal menuju target struktur modal yang optimal.

2. Bagi Praktisi

- a. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi oleh investor mengenai determinan dan kecepatan penyesuaian struktur modal menuju target struktur modal optimal pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Indonesia, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi dengan baik.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi oleh perusahaan, terutama menambah wawasan manajer keuangan dalam hal pemilihan komposisi pendanaan yang baik, khususnya mengenai struktur modal, sehingga keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan bisa optimal dan tujuan perusahaan bisa tercapai secara efektif dan efisien.