

---

## PENGARUH *SALES GROWTH* DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI & *REAL ESTATE*

Desya Aulidna Ridyasmara<sup>1</sup>; HN Hartikayanti<sup>2</sup>

Universitas Jenderal Achmad Yani, Kota Cimahi<sup>1,2</sup>

Email : desyaaulidna\_21p114@ak.unjani.ac.id<sup>1</sup>; heni.nurani@ak.unjani.ac.id<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Studi ini dilakukan untuk mengevaluasi dampak dari pertumbuhan penjualan dan komposisi aset. terkait dengan komposisi modal. bisnis properti dan *real estate* mendaftar di BEI selama tahun 2019 hingga 2023. Definisi struktur modal adalah rasio penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai aset perusahaan, yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mengelola sumber dana guna mencapai efisiensi finansial. Pendekatan 13 bisnis dipilih untuk studi kuantitatif ini dengan menggunakan teknik pengambilan sampel purposive. dari total populasi sebanyak 92 perusahaan, sehingga diperoleh 65 data pengamatan selama lima tahun masa penelitian. Sebuah teknik analisis data yang disebut regresi linier ganda digunakan untuk memeriksa bagaimana variabel independen mempengaruhi struktur modal. Temuan studi menunjukkan bagaimana struktur aset dan pertumbuhan penjualan memiliki dampak simultan terhadap struktur modal. Pengembangan penjualan memiliki dampak yang kurang terlihat pada struktur modal, meskipun struktur aset menunjukkan pengaruh yang cukup signifikan hingga batas tertentu. Diharapkan penelitian ini akan membantu bisnis di industri real estat dan properti untuk secara strategis menciptakan struktur modal yang berkelanjutan dan efektif yang akan mendorong stabilitas keuangan jangka panjang.

Kata Kunci : Pertumbuhan Penjualan; Struktur Aktiva; Struktur Modal

### ABSTRACT

*This study was conducted to evaluate the impact of sales growth and asset structure on the capital structure of property and real estate businesses listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2019 and 2023. Capital structure is defined as the ratio of debt to equity in financing a company's assets, reflecting the company's policy in managing funding sources to achieve financial efficiency. This quantitative study selected 13 businesses using a purposive sampling technique from a total population of 92 companies, resulting in 65 observational data sets over the five-year study period. A data analysis technique called multiple linear regression was used to examine how independent variables affect capital structure. The study findings demonstrate how asset structure and sales growth simultaneously impact capital structure. Sales growth has a less pronounced impact on capital structure, although asset structure exhibits a significant influence to some extent. It is hoped that this research will help businesses in the real estate and property industry to strategically create sustainable and effective capital structures that will foster long-term financial stability.*

*Keywords : Sales Growth; Asset Structure; Capital Structure*

## PENDAHULUAN

Saat ini, komunitas bisnis Indonesia sedang berkembang dengan pesat. seiring dengan kemajuan teknologi dan globalisasi. Perusahaan perlu memiliki daya saing yang kuat agar tetap eksis dan mampu tumbuh dalam situasi persaingan yang semakin kompleks. Keunggulan ini bisa berasal dari inovasi produk, efisiensi operasional, kemampuan SDM, hingga penerapan teknologi. Untuk meraih semua itu, perusahaan membutuhkan dukungan pendanaan yang kuat guna membiayai berbagai aktivitas bisnis, investasi, dan ekspansi (Safaruddin, Emilia Nurdin, 2023).

Di antara sektor-sektor penting dalam ekonomi Indonesia adalah *real estate* dan properti. Industri ini berkontribusi secara signifikan terhadap ekspansi ekonomi nasional, khususnya melalui pembangunan infrastruktur dan penyediaan perumahan. Namun demikian, perkembangan industri properti di Indonesia bersifat fluktuatif dan tidak selalu stabil dari tahun ke tahun. Faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, hingga daya beli masyarakat turut memengaruhi dinamika sektor ini (Brona et al., 2022).

Struktur modal adalah elemen penting dalam manajemen real estat saat menghadapi dinamika tersebut. Pengaturan utang dan ekuitas yang digunakan untuk menjalankan bisnis dikenal sebagai struktur modalnya. Untuk memastikan kelangsungan bisnis dan mempertahankan stabilitas keuangan, struktur ini perlu diatur dengan tepat. Risiko keuangan termasuk gagal bayar, biaya bunga yang berlebihan, dan kemungkinan kebangkrutan dapat muncul dari struktur modal yang terlalu bergantung pada utang (Danil Lukman, 2022).

Terdapat dua sumber utama dalam pembiayaan perusahaan, yakni internal dan eksternal. Sumber internal mencakup laba ditahan atau modal pemilik, sedangkan sumber eksternal berasal dari pinjaman bank, penerbitan obligasi, atau penjualan saham ke publik (Hamzah, 2021). Struktur modal menggunakan kombinasi utang, saham preferen, dan saham biasa untuk mendanai operasional bisnis. Sebuah perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat proporsi setiap sumber pendanaan untuk mencegah beban berlebih pada keuangannya.

Fenomena melemahnya struktur modal dapat dilihat pada kasus PT Modernland Realty Tbk (MDLN), yang mengalami kesulitan membayar utang, arus kas tidak lancar, dan penurunan penjualan dalam beberapa tahun terakhir. Ini disebabkan oleh proyek-

proyek *high-rise* yang penjualannya lambat, sementara pembangunan tetap harus dilanjutkan. Untuk membiayai proyek tersebut, perusahaan terpaksa menggunakan utang dalam jumlah besar, termasuk dalam mata uang asing, sehingga meningkatkan risiko keuangan (CNBCIndonesia.com, 2020).

Tabel 1 menunjukkan tren meningkatnya Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) berdasarkan data IDX (2024). Hal ini menunjukkan bahwa, dibandingkan dengan modalnya sendiri, perusahaan sangat bergantung pada utang. Kasmir (2018) menyatakan bahwa DER sebaiknya tidak lebih tinggi dari 0,81. Struktur modal dianggap tidak sehat dan dapat membebani kemampuan perusahaan untuk membayar utang jika rasio DER melebihi batas ini.

Tingginya DER mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan didominasi oleh utang, yang berpotensi membebani arus kas karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Dalam jangka panjang, Investor dan institusi keuangan mungkin akan melihat perusahaan dengan kurang menguntungkan sebagai hasilnya. Dengan demikian, perusahaan perlu memperhatikan hal ini di sektor properti untuk mengevaluasi dan mengelola struktur modal secara bijak, guna menjaga kesehatan keuangan, menarik investor, serta memastikan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang (Nursyahbani & Sukarno, 2023).

Faktor internal yang memengaruhi terjadinya struktur modal yaitu *sales growth* mencerminkan keberhasilan investasi sebelumnya dan menjadi indikator penting untuk memprediksi potensi pertumbuhan, peningkatan pendapatan, serta kemampuan perusahaan dalam membayar dividen di masa mendatang (Putra HP Dori, 2024). *Sales growth* diukur dari persentase kenaikan penjualan tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya. Brigham dan Houston (2019:188) menyatakan bahwa *sales growth* menunjukkan seberapa baik suatu bisnis dapat meningkatkan penjualan keseluruhannya. Selain itu, bisnis yang memiliki penjualan yang stabil dinilai lebih mampu menanggung beban tetap dan memperoleh pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki penjualan fluktuatif (Rahmi Dewi, 2020).

Elemen lain yang mempengaruhi keputusan keuangan bisnis adalah struktur aset, yang merupakan perbandingan antara aset lancar dan aset tetap dan dapat dinyatakan baik dalam nominal maupun sebagai persentase. Proses produksi berjalan lancar berkat jumlah aset tetap yang signifikan, yang pada akhirnya dapat mengarah pada keuntungan

yang lebih tinggi (Jaenal Abidin, 2019). Rasio aset tetap terhadap total aset bisnis, yang ditentukan dengan mengurangi akumulasi penyusutan dari nilai aset tetap berwujud, juga disebut sebagai struktur aset atau aset berwujud (Arta Wiguna, Sukadana, 2022).

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Teori *Signalling***

Spence (1973) memperkenalkan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pihak manajemen dapat menyampaikan informasi kepada pihak luar seperti investor untuk mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan, di mana sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan atau tindakan strategis yang mencerminkan kepercayaan terhadap masa depan perusahaan. Ross (1979) mengembangkan teori ini dengan menunjukkan bahwa struktur modal, terutama penggunaan utang yang tinggi, dapat menjadi sinyal positif dari manajemen mengenai prospek kinerja perusahaan ke depan, karena penggunaan utang menunjukkan keyakinan manajemen akan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Teori ini muncul sebagai respons atas adanya asimetri informasi, yaitu kondisi ketika manajemen memiliki akses informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan investor eksternal (Jaenal abidin, 2019). Dalam konteks ini, perusahaan yang memiliki prospek cerah cenderung menunjukkan kualitasnya melalui tindakan berisiko, seperti menurunkan harga saham saat go public, sebagai bentuk keberanian menghadapi potensi kerugian awal dengan keyakinan bahwa nilai saham tersebut akan meningkat seiring waktu, sehingga investor akan menilai sinyal tersebut sebagai indikator proyek investasi yang berkualitas tinggi dan layak untuk didanai (Octafian et al., 2021).

### **Struktur Modal**

Struktur modal menunjukkan bagaimana sumber pendanaan ekuitas pemilik dan pembiayaan utang jangka panjang perusahaan seimbang (Devy Tania Nabila, 2023). Struktur modal dievaluasi menggunakan tiga metrik: (Supeno et al., 2022). 1) *Debt to Asset Ratio* (DAR); 2) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LtDER); 3) *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Hartono (2018:12), *debt to equity ratio* (DER) menggambarkan proporsi modal ekuitas yang menutup semua utang perusahaan. Rumus berikut dapat digunakan untuk mendapatkan rasio utang terhadap ekuitas:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### **Sales Growth**

Perusahaan yang mempunyai taraf penjualan yang cenderung stabil diklaim lebih layak buat memakai utang dalam jumlah besar dibandingkan perusahaan menggunakan penjualan yang fluktuatif, sebab perusahaan tersebut dinilai bisa menanggung beban pembayaran bunga pinjaman dengan lebih baik (Nursyahbani & Sukarno, 2023). Perusahaan yang mengalami peningkatan signifikan dalam *sales growth* serta laba cenderung lebih poly memanfaatkan utang menjadi asal pendanaan eksternal berbeda dengan bisnis yang memiliki *sales growth* yang lebih lambat. Utang berubah menjadi komitmen yang harus dipenuhi untuk menjaga agar bisnis tetap beroperasi secara permanen. *Sales growth* membuat arus kas atau piutang, jadi tingkat *sales growth* meningkat seiring dengan jumlah aset yang tersedia yang dapat digunakan untuk memenuhi tanggung jawab perusahaan (Aprian & Lestari, (2020). hasil berasal penelitian Karismawati & Suarjaya (2020), Hakim Zulman (2020), serta Yundhari & Sedana (2020) artinya *sales growth* berdampak positif terhadap terjadinya struktur kapital.

$H_1$ : *Sales Growth* berpengaruh terhadap Struktur modal.

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva menggambarkan pengelompokan aset dalam neraca berdasarkan fungsi operasional, disusun dalam rasio tertentu. Terdiri dari aktiva lancar untuk operasional jangka pendek dan aktiva tetap untuk keberlangsungan jangka panjang, struktur ini membantu pengelolaan aset secara efisien (Hamzah, 2021). Hasil dari penelitian Wahyuni & Dewi (2023), Hamzah (2021), dan Meilani & Wahyudin (2021) ialah struktur aktiva berdampak terhadap terjadinya struktur modal.

$H_2$ : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal.

### **Kerangka Pemikiran**

Gambar 1 menampilkan kerangka konseptual yang menjadi dasar untuk studi ini.

## **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Pendekatan ilmiah untuk pengumpulan data disebut

sebagai metode penelitian yang relevan dengan suatu studi untuk mengatasi tuntutan tertentu atau menawarkan solusi untuk masalah. Menurut Sugiyono (2019:2), strategi ilmiah, data, tujuan, dan manfaat adalah empat komponen utama dari sebuah studi penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengkaji bagaimana faktor-faktor berinteraksi dalam konteks objek yang sedang diselidiki. Teknik asosiatif adalah pendekatan kuantitatif yang mengukur dan memastikan hubungan antara dua variabel atau lebih menggunakan alat analisis statistik.

Populasi penelitian terdiri dari 92 perusahaan yang aktif di sektor real estat dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 dan 2023. Pengambilan sampel purposive adalah teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang memilih sampel sesuai dengan standar atau kriteria yang telah ditentukan sebelumnya selama proses pengambilan sampel. Menurut Sugiyono (2019:144), pengambilan sampel purposive adalah teknik untuk memilih peserta penelitian berdasarkan karakteristik tertentu yang dianggap relevan dengan tujuan penelitian. Tiga belas perusahaan yang memenuhi syarat dan sesuai untuk diambil sampel dipilih dari seluruh populasi. Kriteria pemilihan sampel ditampilkan dalam Tabel 2, dan perusahaan-perusahaan yang membentuk sampel tercantum dalam Tabel 3.

### **Operasional Variabel**

#### **Struktur Modal**

Struktur modal suatu bisnis adalah pengaturan keuangan jangka panjangnya, yang mencakup baik ekuitas maupun kombinasi utang jangka panjang. Dengan kata lain, struktur modal adalah rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan (Inayah, 2022). Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap ekuitas, yang sering dikenal sebagai *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan statistik yang sering digunakan untuk menilai struktur modal:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$$

#### **Sales Growth**

Bisnis dengan *sales growth* yang kuat biasanya menghasilkan keuntungan yang cukup. Menurut Nursyahbani dan Sukarno (2023), sebuah perusahaan dianggap lebih cocok untuk pembiayaan utang ketika tingkat penjualannya stabil karena dinilai

memiliki kemampuan untuk membayar bunga atas pinjaman yang diambil. Rumus di bawah ini dapat digunakan untuk menentukan *sales growth*:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_{(t)} - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{(t-1)}}$$

### Struktur Aktiva

Karena mereka dapat digunakan sebagai jaminan, bisnis dengan sejumlah besar aset tetap biasanya memiliki waktu yang lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman (Ernawati dan Budiharjo, 2020). Struktur Aset bisa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Analisis Regresi Linear Berganda

Studi ini menilai dampak satu atau lebih faktor independen terhadap variabel dependen menggunakan analisis regresi linier berganda. Sugiyono (2019:305) menyatakan bahwa metode ini sangat tepat untuk memahami dampak perubahan antara variabel independen dan dependen dengan mengubah atau memvariasikan nilai variabel independen. Regresi linier berganda digunakan ketika memeriksa minimal dua variabel independen. Formulasi model yang digunakan dalam penyelidikan ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- a = Konstanta atau nilai X = 0
- b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub> = Nilai masing-masing variabel independen
- e = *Standard error*

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Menggunakan teknik pengambilan *purposive sampling*, studi ini dapat mengumpulkan 13 bisnis dari industri properti dan *real estate* untuk analisis antara tahun 2019 dan 2023, menghasilkan total 65 titik data observasi. Hipotesis yang dikembangkan diuji dan data yang terkumpul dievaluasi menggunakan teknik regresi linear berganda. Kehadiran beberapa variabel independen dalam model studi menjadi dasar untuk pemilihan metode ini. Selain itu, pengujian dilakukan baik secara independen maupun bersamaan untuk menetapkan temuan.

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4, nilai terendah yang tercatat untuk variabel *sales growth* adalah -0,828, dan nilai tertinggi adalah 4,565. Variabel ini memiliki deviasi standar sebesar 0,663096 dan rata-rata sebesar 0,12585. Sebuah deviasi standar yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya derajat variasi atau dispersi data yang cukup besar di sekitar nilai rata-rata.

Variabel struktur aset memiliki nilai minimum yang terdokumenkan sebesar 0,050 dan nilai maksimum sebesar 7,295. Dengan rata-rata 0,63798 dan deviasi standar 0,85883, variabel ini menunjukkan bahwa distribusi data dalam struktur aset juga sangat signifikan. Di sisi lain, nilai minimum dan maksimum yang tercatat untuk variabel struktur modal masing-masing adalah 0,040 dan 1,743. Variabel ini memiliki rata-rata 0,62794 dan deviasi standar 0,416744. Deviasi standar dari variabel struktur modal lebih tinggi dari rata-rata, menunjukkan varians yang cukup besar dalam distribusi data.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Metode *Kolmogorov-Smirnov* dan SPSS versi 27 digunakan untuk melakukan uji normalitas data. Temuan Tabel 5 menunjukkan bahwa data sisa memiliki distribusi *Asimptotik* dan tidak terdistribusi secara normal. lebih kecil dari 0,05, dengan nilai *sig* 0,000. Oleh karena itu, data ekstrem (*outlier*) harus dihapus untuk memperbaiki data. Setelah prosedur penyesuaian, hasil Tabel 6, yang memiliki 0,200 dan *Asymp*, menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi persyaratan normalitas. lebih besar dari nilai *sig* 0,05.

#### b. Uji Multikolinearitas

Korelasi antara variabel independen dalam model regresi ditentukan menggunakan uji multikolinieritas. Ini ditentukan menggunakan Faktor Inflasi Varians (VIF) dan batas toleransi. Jika nilai VIF lebih dari 0,1, maka multikolinieritas tidak ada dalam model. Menurut Tabel 7, nilai toleransi adalah 0,893 dan VIF untuk variabel struktur aset dan *sales growth* adalah 1,120. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinieritas.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan apakah ada perbedaan varians dalam data yang diteliti, uji heteroskedastisitas digunakan. Untuk mengenali gejala ini, dilakukan analisis

menggunakan *scatterplot*. Tidak ada petunjuk tentang heteroskedastisitas dalam data dari penelitian ini, seperti yang ditunjukkan oleh hasil diagram sebar, yang menunjukkan bahwa titik-titik dalam Gambar 2 tampak tersebar secara acak dan tidak memiliki pola yang dapat dikenali.

#### d. Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Untuk menentukan apakah ada hubungan antara kesalahan pada periode waktu  $t$  dan periode sebelumnya, atau  $(t-1)$ , dilakukan uji autokorelasi. Nilai Durbin-Watson (dW) digunakan dalam uji ini; autokorelasi tidak ada jika nilai dW berada di antara  $dU < dW < 4-dU$ . Hal ini dijelaskan oleh data di Tabel 8, di mana nilai dW sekitar 1,769. Skor ini, yang berkisar dari 1,6621 hingga 2,3379, menunjukkan bahwa autokorelasi tidak ada dalam model regresi.

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu *sales growth* dan struktur aktiva, sehubungan dengan struktur modal, variabel dependen. Model persamaan regresi linier berganda dapat disusun sebagai berikut menggunakan data dalam Tabel 9:

$$Y = -1,708 - 0,053 X_1 - 1,303 X_2 + e$$

#### Uji Koefisien Determinasi

Menurut koefisien determinasi Tabel 10, R Square adalah 0,215, yang berarti bahwa variabel struktur aset dan *sales growth* menyumbang 21% dari variasi dalam struktur modal. Namun, faktor lain di luar lingkup studi ini berdampak pada sisa 79%.

#### Uji Hipotesis

##### a. Uji t (Uji Parsial)

Untuk memastikan dampak yang berbeda dari setiap uji t, yang merupakan nama lain untuk uji parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai  $t_{\text{tabel}}$  diperoleh dari distribusi t pada tingkat signifikansi  $(\alpha/2)$  dengan berbagai tingkat kebebasan sama dengan  $n-k-1$ , sedangkan Tabel 11 menampilkan nilai  $t_{\text{hitung}}$  untuk setiap variabel. Ini menghasilkan nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 1,99897 dengan total variabel  $k = 2$  dan total data  $n = 65$ .

1. Variabel *sales growth* menunjukkan nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar yaitu -0,621 yang  $<$  dari  $t_{\text{tabel}}$   $(-0,621 < 1,99897)$ ,  $0,538 > 0,05$  adalah nilai t yang signifikan. Ini menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki sedikit pengaruh terhadap struktur modal.

2. Berdasarkan nilai  $t$  yang signifikan mencapai 0,003, yang kurang dari 0,05, nilai  $t$  sebesar -3,198 untuk variabel struktural aktiva lebih besar daripada nilai  $t_{table}$  sebesar 1,99897. Ini menunjukkan bahwa struktur aset memiliki dampak besar terhadap struktur modal.

b. Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menilai pengaruh bersama kedua variabel dependen terhadap variabel independen. Data yang tercantum di Tabel 12 menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  mencapai 5,216, sedangkan 3.14 adalah nilai Tabel F. Dengan  $F_{hitung} (5.216) > F_{tabel} (3.14)$ , dapat dikatakan bahwa struktur modal sangat dipengaruhi oleh struktur aset dan *sales growth*.

### **Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal**

Hipotesis ditolak karena hasil dari uji  $t$  dan analisis regresi menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki dampak yang jelas pada struktur modal. Ini menunjukkan bahwa peningkatan *sales growth* tidak serta merta berarti peningkatan penggunaan utang atau penyesuaian pada struktur keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *sales growth*, seperti dilaporkan oleh Purba et al. (2020), Meilani dan Wahyudin (2021), Aulia dan Sari (2022), Danil Lukman (2022), dan Apriliana dan Krisnawati (2024).

Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan penjualan yang lebih tinggi tidak selalu memerlukan lebih banyak modal eksternal karena mereka mungkin sudah memiliki arus kas yang cukup untuk mendukung pertumbuhan. Selain itu, bisnis mungkin memilih untuk mengelola uang mereka dengan lebih hati-hati sambil mempertahankan struktur modal yang stabil meskipun penjualan meningkat.

### **Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Hipotesis dapat diterima karena hasil uji- $t$  dan analisis regresi menunjukkan hubungan yang substansial antara struktur modal dan struktur aktiva. Ini berarti semakin besar proporsi struktur aktiva, terutama yang berupa aktiva tetap, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal untuk investasi dibandingkan dengan mengandalkan sumber pendanaan eksternal, kondisi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memiliki struktur aktiva yang kuat dan stabil,

sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah (Ramdani, 2024). Penelitian ini konsisten dengan temuan Yundhari dan Sedana (2020), Hamzah (2021), Meilani dan Wahyudin (2021), Arta Wiguna dan Sukadana (2022), Miswanto et al. (2022), serta Wahyuni dan Dewi (2023) yang mengindikasikan bahwa determinasi utama yang berperan dalam pembentukan struktur modal adalah struktur aktiva.

Bisnis dengan aset yang substansial memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pembiayaan berbasis kepemilikan aktiva tetap memungkinkan perusahaan memperoleh utang karena dapat dijadikan sebagai jaminan dalam pembiayaan menggalang uang dari sumber eksternal. Di samping itu, perusahaan yang memiliki aset tetap yang banyak biasanya membutuhkan investasi jangka panjang yang lebih besar, yang pada gilirannya mendorong penggunaan utang jangka panjang dalam komposisi modalnya. Ini adalah salah satu elemen krusial dari memilih strategi pembiayaan yang diambil oleh manajemen.

### KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi bagaimana cara komposisi aset mempengaruhi struktur modal, serta *sales growth* di perusahaan yang beroperasi di industri antara 2019 dan 2023, *Real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan analisis mengindikasikan bahwa.:

1. Struktur modal tidak mengalami pengaruh yang signifikan dari *sales growth*, sebagian.
2. Struktur modal dipengaruhi secara substansial, sebagian, oleh struktur aktiva
3. Struktur modal dipengaruhi secara signifikan oleh baik struktur aset maupun *sales growth* pada saat yang sama.

### Saran

Perusahaan dianjurkan untuk mempertahankan laju *sales growth* serta memperkuat komposisi aset agar dapat mendukung pembiayaan jangka panjang yang lebih efektif, melalui peningkatan efektivitas operasional dan pengoptimalan aset tetap guna mempermudah akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang. Para investor juga harus memperhatikan aspek *sales growth* serta komposisi aset sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan dan kemampuannya dalam menangani risiko. Untuk penelitian di masa mendatang, untuk membuat temuan penelitian lebih beragam, komprehensif, dan relevan dalam menjelaskan elemen-elemen yang mempengaruhi

struktur modal, disarankan untuk memasukkan variabel tambahan seperti suku bunga, risiko aset, dan kondisi pasar modal di samping memperluas fokus untuk mencakup berbagai sektor industri dan periode waktu yang lebih lama.

#### DAFTAR PUSTAKA

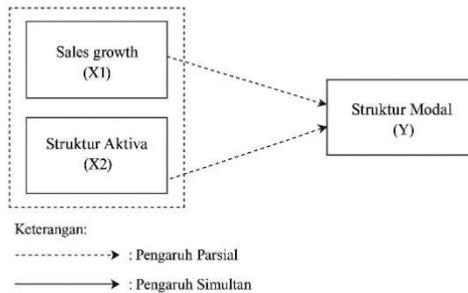
- Aprian, M. D., & Lestari, D. I. (2020). *Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Kimia*. *Jurnal Syntax Idea*, 2(12), 15.
- Apriliansa, P. N., & Krisnawati, L. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan , Asset Tangibility , Non-Debt Tax Shield dan Stabilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal Abstrak Pengaruh Ukuran Perusahaan , Asset Tangibility , Non-Debt e-ISSN : 2809-8862 Tax Shield dan Stabilitas Pendapatan terhadap Struk*. 15(4).
- Arta Wiguna, Sukadana, P. T. (2022). *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Padaperusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Emas*, 2(1), 51–70.
- Aulia, S. R., & Sari, W. (2022). *Pengaruh Struktur Aset dan Stabilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal di BPRS PNM Mentari Garut*. 5(2), 112–122.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Brona, A. M., Rinofah, R., Prima Sari, P., & Prima Sari, P. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2016 - 2020*. *MES Management Journal*, 2(1), 26–47. <https://doi.org/10.56709/mesman.v2i1.44>
- Danil Lukman, Heni Nurani Hartikayanti (2022). *Pengaruh Pertumbuhan Aset, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. 6(2), 118–137.
- Devy Tania Nabila, M. I. R. (2023). *Pengaruh profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal*.
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). *Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. 3(2), 97–108.
- Hakim Zulman, D. A. (2020). *Effect Of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, And Asset Structure On Capital Structure*. 3(2), 224–243. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i2.12115>
- Hamzah, E. I. (2021). *Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia )*. 3(1).
- Hartono, J. (2018). *Teori portofolio dan analisis investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Inayah, Z. (2022). *Analisis Struktur Modal , Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan ( Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan )*. 3(2), 788–795.
- Jaenal abidin, I. H. (2019). *Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*. 3.
- Karismawati, N. P. A., & Suarjaya, A. A. G. (2020). *The effect of dividend policy, sales growth, and liquidity of the company's capital structure*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, XX(XX), 1–7. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Kasmir, (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). *Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan*

- Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. 19(1), 46–63.
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Nursyahbani, L., & Sukarno, A. (2023). *Likuiditas , Profitabilitas , Dan Pertumbuhan Penjualan*. 8, 43–52.
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). *Pengaruh DER, Roa, NPM dan EPS Terhadap Underpricing Studi Kasus: Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 15–20.
- Purba, M. N., Sinurat, E. K. B., Djailani, A., & Farera, W. (2020). *The Effect of Current Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in Manufacturing Company*. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 489. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i3.27958>
- Putra HP Dori. (2024). *Pengaruh Stabilitas Penjualan (Sp) Dan Struktur Aktiva (Sta) Terhadap Struktur Modal (Stm) Pada Industri Food and Beverages*. 17(2).
- Rahmi Dewi, D. N. T. (2020). *Pengaruh Opini Audit Going Concern , Pertumbuhan Penjualan , Pertumbuhan Earning Per Share , Dan Audit Fee Terhadap Auditor Switching ( Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur , Utilitas , Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia T. 7(2)*, 3065–3073.
- Ramdani, N. A. (2024). *Pengaruh Asset Structure dan Earning Volatility terhadap Debt Policy (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)* Nunung Aini Rahmah. *Accounting Insights Journal*, 1(1), 33–47.
- Safaruddin, Emillia Nurdin, N. I. (2023). *Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 8(01), 166–179.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supeno, A., Program, M., Manajemen, M., Jakarta, U. T., Modal, S., & Perusahaan, N. (2022). *Determinasi Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal : Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Perusahaan Perkebunan Di Indonesia ( Literature Review Manajemen Keuangan )*. 3(3), 240–256.
- Wahyuni, R., & Dewi, M. K. (2023). *Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Di Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021*. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Bisnis Dan Teknologi (AMBITEK)*, 3(1), 73–82. <https://doi.org/10.56870/ambitek.v3i1.69>
- Yundhari, N. W. T., & Sedana, I. B. P. (2020). *The Effect Of Profitability, Growth, And Asset Structure On Company Value With Capital Structure As Mediation On Consumer Goods Companies In Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Business Marketing and Management (IJBMM)*, 5(11), 2456–4559. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). *Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat*. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

**GAMBAR, GRAFIK, DAN TABEL**

Tabel 1. Hasil Debt to Equity Ratio pada Perusahaan Properti dan Real Estate

No	Kode	Debt Equity Ratio (DER)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	DART	1.08	1.28	1.64	2.1	2.63
2	MDLN	1.64	2.52	2.47	2.2	2.33
3	PPRO	2.98	3.09	3.69	3.79	4.99



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Tabel 2. Kriteria Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.	92
Perusahaan properti dan real estate yang IPO di Bursa Efek Indonesia setelah 2019.	(32)
Perusahaan properti dan real estate yang terlambat menyampaikan laporan keuangan 2023.	(7)
Perusahaan properti dan real estate yang mengalami kerugian pada periode 2019-2023.	(40)
Sampel Penelitian	13
Periode Penelitian	5
Total Sampel Penelitian (13 x 5 tahun)	65

Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
2.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
3.	CTRA	Ciputra Development Tbk.
4.	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
5.	DUTY	Duta Pertiwi Tbk.
6.	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
7.	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
8.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
9.	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
10.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
11.	RDTX	Roda Vivatex Tbk.
12.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
13.	URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_SalesGrowth	65	-.828	4.565	.12585	.663096

X2 StrukturAktiva	65	.050	7.295	.63798	.858583
Y StrukturModal	65	.040	1.743	.62794	.416744
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Output SPSS 27

Tabel 5. Uji Normalitas 1  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		65	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.41287677	
Most Extreme Differences	Absolute	.163	
	Positive	.163	
	Negative	-.086	
Test Statistic		.163	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.000	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	.000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.000
		Upper Bound	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Output SPSS 27

Tabel 6. Uji Normalitas 2  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		41	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.73328102	
Most Extreme Differences	Absolute	.091	
	Positive	.059	
	Negative	-.091	
Test Statistic		.091	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.516	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.503
		Upper Bound	.529

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

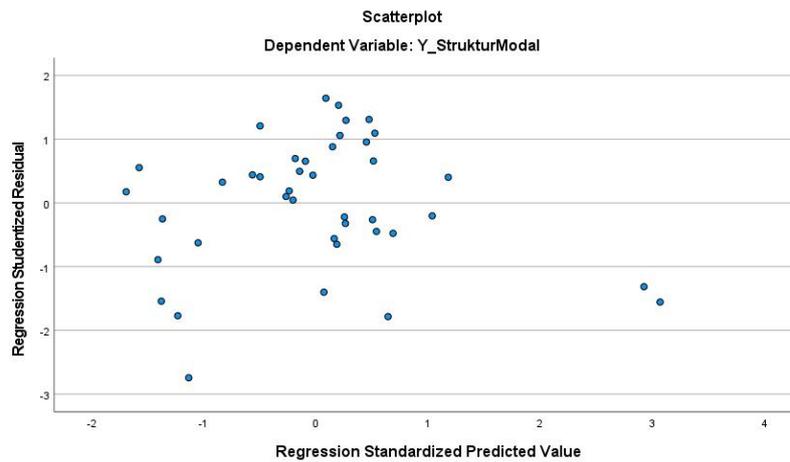
Sumber: Output SPSS 27

Tabel 7. Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1 SalesGrowth	.893	1.120
	X2 StrukturAktiva	.893	1.120

a. Dependent Variable: Y\_StrukturModal

Sumber: Output SPSS 27



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas  
Sumber: Output SPSS 27

Tabel 8. Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 <sup>a</sup>	.215	.174	.75233	1.769

a. Predictors: (Constant), X2\_StrukturAktiva, X1\_SalesGrowth  
b. Dependent Variable: Y\_StrukturModal

Sumber: Output SPSS 27

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.464 <sup>a</sup>	.215	.174	.75233

a. Predictors: (Constant), X2\_StrukturAktiva, X1\_SalesGrowth  
b. Dependent Variable: Y\_StrukturModal

Sumber: Output SPSS 27

Tabel 10. Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.708	.376		-4.540	.000
	X1_SalesGrowth	-.053	.086	-.094	-.621	.538
	X2_StrukturAktiva	-1.303	.407	-.486	-3.198	.003

a. Dependent Variable: Y\_StrukturModal

Sumber: Output SPSS 27

Tabel 11. Uji F  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.905	2	2.952	5.216	.010 <sup>b</sup>
	Residual	21.508	38	.566		
	Total	27.413	40			

a. Dependent Variable: Y\_StrukturModal

b. Predictors: (Constant), X2\_StrukturAktiva, X1\_SalesGrowth

Sumber: Output SPSS 27