

Pengaruh Aset Berwujud, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Ayu Permata Sari¹, Beti Nurbaiti², Endah Prawesti Ningrum³, Tutty Nuryati⁴, Tri Yulaeli⁵

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia
202110315153@mhs.ubharajaya.ac.id¹, bettysigit@gmail.com²,
endah.prawesti@dsn.ubharajaya.ac.id³, tutty_siregar@ymail.com⁴,
tri.yulaeli@dsn.ubharajaya.ac.id⁵

Submitted: 21st July 2025 | **Edited:** 25th August 2025 | **Issued:** 01st October 2025

Cited on: Sari, A. P., Nurbaiti, B., Ningrum, E. P., Nuryati, T., & Yulaeli, T. (2025). Pengaruh Aset Berwujud, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 1212-1223.

ABSTRACT

The property and real estate sector has faced significant challenges in recent years, particularly due to the Covid-19 pandemic and rising interest rates. These conditions have impacted corporate financing decisions, especially capital structure. This study aims to examine the effect of tangible assets, sales growth, and business risk on capital structure among property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach was used, employing secondary data derived from annual financial reports for the period 2019–2023. To meet the classical assumption requirements and enhance data normality, capital structure data was transformed using a square root, and the data series was differenced, resulting in a final sample of 176 firm-year observations from 44 companies selected via purposive sampling. Data were analyzed using panel data regression with the common effect model, supported by classical assumption tests. The findings reveal that business risk has a significant negative effect on capital structure, while tangible assets and sales growth have no significant influence. Simultaneously, the three independent variables significantly affect capital structure. These results imply that firms with high business risk tend to be more cautious in utilizing debt, aligning with the trade-off theory. Conversely, tangible assets and sales growth do not necessarily determine capital structure decisions in the observed sector.

Keywords: Capital Structure, Tangible Assets, Sales Growth, Business Risk, Property Sector

PENDAHULUAN

Perusahaan di berbagai sektor, termasuk properti dan real estate, berupaya untuk menjaga keberlangsungan bisnis di tengah persaingan yang semakin kompetitif. Sektor ini memiliki karakteristik khusus karena berfokus pada pengembangan aset fisik seperti tanah, bangunan, apartemen, ruang komersial, serta kavling perumahan (Meilyani et al., 2019; Anggraini & Lestari, 2024). Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan membutuhkan struktur pendanaan yang tepat guna mengoptimalkan operasional dan investasi jangka panjang.

Struktur modal menjadi aspek penting dalam penilaian kesehatan finansial perusahaan. Struktur ini menunjukkan komposisi antara utang dan modal sendiri dalam

membiayai aktivitas perusahaan (Adamu & Hamidah, 2023). Ketidakseimbangan dalam struktur modal, khususnya ketergantungan berlebihan pada utang, dapat meningkatkan risiko keuangan, terlebih saat terjadi tekanan ekonomi seperti pandemi Covid-19 atau kenaikan suku bunga global (Putri et al., 2021).

Kegagalan perusahaan dalam mengelola struktur modal dapat berujung pada risiko kebangkrutan. Sebagai contoh, kasus kepailitan PT Cowell Development Tbk pada tahun 2020 menunjukkan bagaimana penggunaan utang operasional yang tidak terkendali dapat berujung pada penyitaan aset strategis dan penurunan kepercayaan investor (Idris, 2020; Timorria, 2023). Hal ini memperkuat urgensi untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, terutama dalam industri yang padat aset seperti properti dan real estate.

Aset berwujud atau *tangible assets* merupakan komponen utama dalam struktur kekayaan perusahaan dan sering dijadikan jaminan dalam pengajuan pinjaman (Martini, 2024). Semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki, semakin tinggi pula potensi perusahaan memperoleh pendanaan eksternal (Hidayah et al., 2021). Di sisi lain, pertumbuhan penjualan mencerminkan performa bisnis secara umum dan potensi arus kas masa depan. Namun demikian, tidak semua perusahaan dengan pertumbuhan tinggi memilih pendanaan eksternal, karena strategi pendanaan dapat dipengaruhi oleh preferensi internal perusahaan (Hariyanti, 2023).

Risiko bisnis juga menjadi pertimbangan utama dalam penyusunan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari utang karena peningkatan beban tetap yang harus ditanggung, yang dapat memperburuk kinerja saat pendapatan menurun (Brona et al., 2023; Deskys, 2023). Dalam konteks teori trade-off, perusahaan akan menyesuaikan antara manfaat dan biaya penggunaan utang, sedangkan teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu (Myers & Majluf, 1984).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten terkait pengaruh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sebagian studi menemukan pengaruh signifikan, sedangkan lainnya menunjukkan tidak ada hubungan yang berarti (Ambarwati et al., 2022; Yunita & Aji, 2018). Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh variasi sampel, sektor industri, serta metode analisis yang digunakan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus pada sektor ini menjadi penting mengingat tingginya eksposur terhadap aset tetap dan kerentanannya terhadap risiko eksternal, yang berdampak langsung pada keputusan pendanaan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Trade-Off

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang dalam struktur modalnya. Manfaat penggunaan utang terutama berasal dari penghematan pajak, sedangkan biayanya berupa potensi kebangkrutan dan financial distress (Brigham & Houston, 2011). Ketika risiko bisnis meningkat, perusahaan cenderung mengurangi proporsi utang untuk menghindari beban bunga tetap yang dapat memperbesar kemungkinan kerugian (Suryani & Utami, 2021).

Oleh karena itu, teori ini menjadi dasar dalam memahami bagaimana risiko bisnis dapat memengaruhi keputusan struktur modal secara negatif.

Teori Pecking Order

Menurut teori *pecking order*, perusahaan memiliki preferensi pendanaan berjenjang, dimulai dari pendanaan internal seperti laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menghindari pendanaan eksternal karena adanya asimetri informasi dan biaya emisi saham (Fauziah & Budiarta, 2020). Dalam konteks ini, aset berwujud dan pertumbuhan penjualan tidak selalu mendorong penggunaan utang, karena perusahaan dapat memilih sumber dana internal terlebih dahulu.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasional dan investasi perusahaan. Tujuan dari struktur modal yang optimal adalah untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Susanti & Suaryana, 2021). Dalam praktiknya, struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan, termasuk karakteristik aset, pertumbuhan, serta risiko operasional (Anindya & Rohman, 2022).

Aset Berwujud (Tangibility Assets)

Aset berwujud merujuk pada aset fisik seperti bangunan, tanah, dan peralatan, yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan dengan aset berwujud yang besar cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap utang karena nilai aset dapat mengurangi risiko kreditur (Mulyani & Dewi, 2023). Namun, dalam sektor tertentu, peran aset sebagai jaminan dapat menjadi tidak signifikan bila perusahaan lebih mengandalkan ekuitas (Rohmawati et al., 2021).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari periode ke periode. Dalam teori keuangan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pembiayaan tambahan untuk mendukung ekspansi (Handayani & Yuliani, 2022). Namun demikian, perusahaan dengan arus kas yang sehat cenderung tetap menggunakan pendanaan internal, sejalan dengan prinsip *pecking order* (Astuti & Zuraida, 2021).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis mencerminkan tingkat ketidakpastian pendapatan operasional perusahaan akibat fluktuasi pasar, biaya produksi, dan faktor eksternal lainnya. Perusahaan dengan tingkat risiko tinggi biasanya lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, karena pendapatan yang tidak stabil dapat menyulitkan pembayaran bunga dan pokok pinjaman (Safitri et al., 2023). Oleh karena itu, risiko bisnis memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, sebagaimana dijelaskan dalam teori *trade-off*.

Berdasarkan uraian teori dan studi terdahulu, ketiga variabel bebas dalam penelitian ini (aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis) diasumsikan memiliki hubungan yang relevan terhadap struktur modal perusahaan. Pengujian empiris diperlukan untuk menguji kekuatan hubungan ini dalam konteks sektor properti dan real estate di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal komparatif untuk menguji pengaruh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan peneliti menguji hubungan antar variabel secara objektif dan terukur melalui data numerik (Sugiyono, 2021). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI selama periode 2019 hingga 2023.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI sebanyak 89 emiten. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu: (1) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode observasi, (2) tidak mengalami delisting, dan (3) memiliki data yang relevan untuk perhitungan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 44 perusahaan dengan total 220 observasi tahunan. Namun, karena dilakukan transformasi data menggunakan metode *first difference* untuk mengatasi potensi masalah autokorelasi dan non-stasioneritas data, jumlah observasi akhir yang dianalisis menjadi 176 data panel (44 perusahaan $\times$ 4 tahun) (Ghozali & Ratmono, 2021).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur menggunakan rasio debt to equity (DER). Untuk memenuhi asumsi normalitas, data struktur modal ditransformasikan menggunakan akar kuadrat. Sementara itu, variabel independen meliputi aset berwujud yang diukur dengan rasio total aset tetap terhadap total aset, pertumbuhan penjualan yang dihitung dari perubahan penjualan tahunan, dan risiko bisnis yang diukur dengan deviasi standar laba operasi perusahaan. Seluruh variabel diolah menggunakan perangkat lunak EViews versi 12.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel yang mencakup uji Chow untuk menentukan model terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Karena hasil uji Chow menunjukkan bahwa *common effect model* lebih sesuai, maka model ini digunakan untuk analisis regresi selanjutnya. Sebelum melakukan regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas (dengan metode Glejser), dan uji autokorelasi (menggunakan Durbin-Watson test) untuk memastikan validitas model regresi. Pendekatan ini konsisten dengan praktik penelitian kuantitatif dalam ilmu keuangan dan akuntansi, di mana pemenuhan asumsi klasik merupakan langkah penting dalam menjamin validitas inferensi statistik (Widarjono, 2020).

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini secara formal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DSSrM = \alpha + \beta_1(AsB) + \beta_2(PtP) + \beta_3(RsB) + \varepsilon$$

Di mana:

DSSrM = Struktur Modal (Debt to Equity setelah transformasi akar kuadrat)

AsB = Aset Berwujud

PtP = Pertumbuhan Penjualan

RsB = Risiko Bisnis

α = Konstanta

β_1 – β_3 = Koefisien regresi

ε = Error term

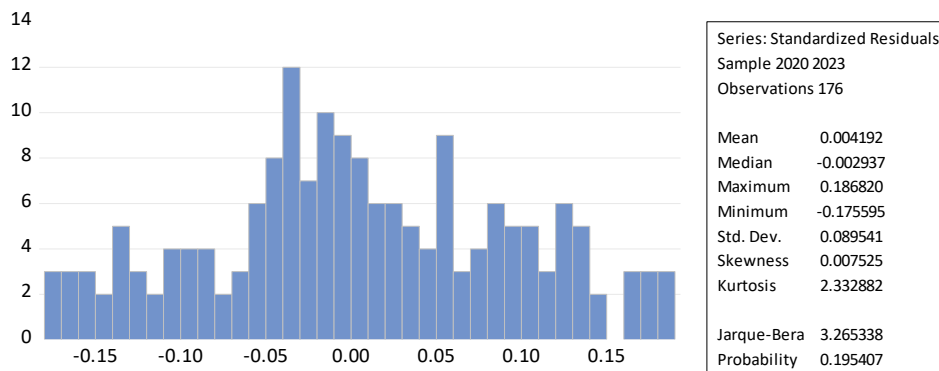
Model ini dirancang untuk menguji baik pengaruh parsial (melalui uji t) maupun simultan (melalui uji F) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian regresi diinterpretasikan berdasarkan nilai koefisien, signifikansi statistik, serta kesesuaian model (R^2 dan Adjusted R^2).

HASIL PENELITIAN

Uji Chow

Pemilihan model regresi panel yang paling tepat dilakukan melalui Uji Chow untuk membandingkan antara model common effect dan fixed effect. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section F sebesar 0,1986, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menolak model common effect. Dengan demikian, model common effect dinilai lebih tepat digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini dibandingkan dengan model fixed effect. Karena hasil pengujian mengarah pada penggunaan model common effect, maka pengujian lanjutan seperti Hausman Test dan Lagrange Multiplier Test tidak diperlukan (Widarjono, 2020; Ghozali & Ratmono, 2021).

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2025

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual model regresi memiliki distribusi normal, yang merupakan salah satu asumsi klasik dalam regresi linier. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji Jarque-Bera, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,195407, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual model berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi, sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam analisis inferensial (Widarjono, 2020; Ghozali & Ratmono, 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi, yang dapat menyebabkan distorsi terhadap estimasi parameter. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai korelasi antara aset berwujud dan pertumbuhan penjualan sebesar 0,011345, antara aset berwujud dan risiko bisnis sebesar 0,016492, serta antara pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis sebesar 0,345897. Seluruh nilai korelasi tersebut berada jauh di bawah ambang batas 0,85, yang umumnya digunakan sebagai indikator adanya multikolinearitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinearitas, dan masing-masing variabel independen memiliki kontribusi yang unik terhadap variabel dependen (Gujarati & Porter, 2020; Ghozali & Ratmono, 2021).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat ketidakkonsistenan varians dari error (residual) dalam model regresi, yang dapat mengganggu efisiensi estimasi parameter. Pengujian dilakukan menggunakan metode Glejser, yang menguji signifikansi dari nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi

untuk variabel aset berwujud sebesar 0,0842, pertumbuhan penjualan sebesar 0,9757, dan risiko bisnis sebesar 0,1156. Seluruh nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, dan asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi (Ghozali & Ratmono, 2021; Widarjono, 2020).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan atau ketergantungan antara nilai residual pada suatu periode dengan periode sebelumnya, yang dapat mengganggu validitas model regresi. Pengujian dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson (DW). Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 2,038301. Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah observasi sebanyak 176, dan jumlah variabel independen sebanyak tiga ($k=3$), diperoleh nilai batas bawah (dl) sebesar 1,7189 dan batas atas (du) sebesar 1,7881. Sementara itu, nilai $4 - du$ adalah 2,2119. Karena nilai DW berada di antara du dan $4 - du$ ($1,7881 < 2,038301 < 2,2119$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami autokorelasi, dan asumsi independensi residual telah terpenuhi (Gujarati & Porter, 2020; Ghozali & Ratmono, 2021).

Uji Regresi Data Panel

Setelah dilakukan pemilihan model regresi dan seluruh asumsi klasik terpenuhi, model *common effect* dipilih sebagai pendekatan yang paling sesuai untuk menganalisis pengaruh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Model regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$DSSrM = 0,015326 + 0,033045(AsB) - 0,015631(PtP) - 0,871023(RsB) + \varepsilon$$

Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,015326 mengindikasikan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol atau dalam kondisi tetap, maka nilai struktur modal diprediksi sebesar 0,015326. Nilai ini menggambarkan besarnya struktur modal dasar yang tidak dipengaruhi oleh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, maupun risiko bisnis. Koefisien regresi untuk variabel aset berwujud sebesar 0,033045 menunjukkan adanya hubungan positif, yang berarti bahwa peningkatan satu unit aset berwujud ceteris paribus akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,033045. Hal ini menunjukkan bahwa aset tetap dapat berperan sebagai jaminan terhadap pemberi pinjaman, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur dan mendorong penggunaan pembiayaan utang (Mulyani & Dewi, 2023).

Sebaliknya, variabel pertumbuhan penjualan memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,015631. Artinya, setiap kenaikan satu unit pertumbuhan penjualan diperkirakan menurunkan struktur modal sebesar 0,015631, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal karena memiliki arus kas yang memadai, sesuai dengan prinsip dalam teori *pecking order* (Astuti & Zuraida, 2021).

Variabel risiko bisnis menunjukkan koefisien regresi negatif yang paling besar, yaitu -0,871023. Nilai ini menandakan bahwa peningkatan satu unit dalam risiko bisnis akan menurunkan struktur modal sebesar 0,871023, dengan variabel lainnya diasumsikan konstan. Koefisien ini mencerminkan hubungan negatif yang kuat, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat ketidakpastian atau fluktuasi laba operasional perusahaan, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menambah utang. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa

perusahaan akan mengurangi penggunaan utang apabila risiko kebangkrutan meningkat (Suryani & Utami, 2021; Brigham & Houston, 2011).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi disesuaikan (*adjusted R-squared*) dalam model ini diperoleh sebesar 0,312636. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa sekitar 31% variasi atau perubahan dalam struktur modal perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis. Sementara itu, sisanya sebesar 69% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak diamati dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R-squared* yang berada pada kisaran menengah menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup dalam menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, meskipun masih terdapat ruang bagi faktor lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas (Ghozali & Ratmono, 2021; Widarjono, 2020). Dalam penelitian berbasis data sekunder dan observasi lintas waktu, nilai *adjusted R-squared* di atas 0,3 dianggap cukup representatif untuk model regresi (Gujarati & Porter, 2020).

Uji F

Pengujian simultan melalui uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil regresi menunjukkan nilai F-statistik sebesar 27,53188 dengan tingkat signifikansi 0,000000. Nilai signifikansi ini jauh di bawah ambang batas 0,05, yang berarti hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketiga faktor tersebut saling terkait dalam memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Aset berwujud berperan penting dalam memengaruhi kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal. Semakin tinggi proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kepercayaan pemberi pinjaman, karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan atas pinjaman (Martini, 2024). Kondisi ini menjadikan aset berwujud sebagai salah satu indikator penting dalam struktur permodalan perusahaan, khususnya dalam sektor yang berbasis fisik seperti properti.

Selain itu, pertumbuhan penjualan yang stabil dan meningkat mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan potensi arus kas masa depan yang kuat. Menurut Brona et al. (2023), perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang konsisten memerlukan dukungan pendanaan untuk menjaga keberlanjutan ekspansi bisnis. Dalam hal ini, perusahaan akan lebih mudah memperoleh kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan pembiayaan dalam bentuk utang.

Di sisi lain, risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian dalam menghasilkan laba operasional, yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial. Zahro et al. (2022) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menyusun struktur modal dan lebih selektif dalam menggunakan utang, karena adanya potensi peningkatan beban keuangan. Oleh karena itu, meskipun masing-masing variabel mungkin memiliki pengaruh yang berbeda secara parsial, secara simultan aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis membentuk interaksi yang kompleks dalam memengaruhi struktur modal perusahaan.

Uji t

Pengaruh Aset Berwujud Terhadap struktur Modal

Hasil uji t terhadap variabel aset berwujud menunjukkan nilai t sebesar 0,550262 dengan tingkat signifikansi 0,5829, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa aset berwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya aset tetap yang dimiliki tidak menjadi faktor penentu dalam keputusan pendanaan, khususnya dalam hal penggunaan utang. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yunita dan Aji (2018), Mirnawati et al. (2020), serta Banani et al. (2020), yang juga menyatakan bahwa aset berwujud tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Beberapa studi lain menguatkan hasil ini, seperti penelitian Rohmawati et al. (2021) dan Simanjuntak dan Ramadhani (2021), yang menunjukkan bahwa aset tetap bukan faktor utama dalam menentukan keputusan pendanaan pada perusahaan dengan basis keuangan yang kuat. Perusahaan yang memiliki kemampuan laba tinggi dan arus kas yang sehat cenderung lebih memilih pendanaan internal, sehingga tidak bergantung pada aset tetap sebagai jaminan. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), di mana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal seperti laba ditahan, baru kemudian mempertimbangkan utang jika diperlukan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t sebesar -1,694613 dengan tingkat signifikansi 0,0920. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, baik peningkatan maupun penurunan penjualan tidak menjadi pertimbangan utama dalam penyusunan komposisi pendanaan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil studi dari Setiawati (2020), Cahyani dan Isbanah (2019), serta Sari dan Budyastuti (2022), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan.

Studi serupa juga dikemukakan oleh Wulandari dan Kurniawan (2019), yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi tidak selalu meningkatkan utangnya, karena pertumbuhan tersebut seringkali didanai dari kas internal atau laba ditahan. Hal ini memperkuat prinsip *pecking order theory*, bahwa perusahaan lebih cenderung menghindari pembiayaan eksternal jika sumber daya internal masih mencukupi (Fauziah & Budiarta, 2020). Oleh karena itu, meskipun pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek bisnis yang baik, namun tidak selalu diikuti dengan peningkatan leverage perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil uji t terhadap variabel risiko bisnis menunjukkan nilai t sebesar -7,549278 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Nilai tersebut jauh di bawah batas signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi, semakin rendah kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Temuan ini konsisten dengan hasil studi dari Nurhayadi et al. (2021), Yunita dan Aji (2018), serta Brona et al. (2023), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko operasional tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menyusun struktur modalnya.

Selain itu, penelitian Safitri et al. (2023) juga menyatakan bahwa risiko bisnis meningkatkan ekspektasi biaya kebangkrutan, sehingga perusahaan akan menurunkan proporsi utangnya. Dalam konteks teori *trade-off*, perusahaan akan menyesuaikan penggunaan utang dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat fiskal dari bunga pinjaman dan potensi biaya kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011). Oleh karena itu, risiko bisnis menjadi faktor penting yang memengaruhi preferensi struktur modal secara negatif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan perusahaan dalam sektor ini merupakan hasil dari interaksi berbagai faktor internal yang saling memengaruhi.

Secara parsial, hanya variabel risiko bisnis yang terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mendukung teori *trade-off*, di mana perusahaan cenderung mengurangi proporsi utangnya ketika menghadapi ketidakpastian operasional yang tinggi, demi menghindari beban keuangan tetap yang dapat memperbesar risiko kebangkrutan. Sebaliknya, aset berwujud dan pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini memperkuat pandangan *pecking order theory* bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal daripada utang, meskipun memiliki aset tetap yang besar atau pertumbuhan penjualan yang tinggi.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dengan memperkaya literatur mengenai faktor-faktor penentu struktur modal dalam konteks sektor properti Indonesia yang memiliki karakteristik padat aset dan sensitif terhadap risiko eksternal. Secara praktis, hasil studi ini dapat menjadi acuan bagi manajer keuangan untuk lebih mempertimbangkan aspek risiko bisnis dalam menyusun strategi pendanaan, serta menunjukkan bahwa aset tetap dan pertumbuhan penjualan tidak selalu menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adamu, I., & Hamidah, H. (2023). Assessing the impact of capital structure on firm value: A quantitative study of financial ratios and stock prices of Nigeria food and beverage companies. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(3), 483–516.
- Ambarwati, L., Risanti, I., & Yulianto, P. D. (2022). Pengaruh tangibility, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 2(3), 774–794.
- Anggraini, R. D., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh tangibility, profitabilitas, growth opportunity, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 2(3).
- Anindya, M. N., & Rohman, A. (2022). Analisis struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 1–12.

- Astuti, P. D., & Zuraida. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 134–142.
- Banani, R., Wijaya, A., & Nurhayati, R. (2020). Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 35–45.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Brona, R. A., Putri, L. M., & Rahayu, D. N. (2023). Pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 204–212.
- Cahyani, A., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 89–98.
- Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan free cash flow terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–20.
- Deskys, T. R. (2023). Analisis faktor yang mempengaruhi risiko bisnis pada usaha mikro kecil dan menengah. *Jurnal Lentera Bisnis*, 12(3), 1045–1051.
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh return on asset, current ratio, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108.
- Fauziah, N., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 9(1), 44–58.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2021). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Dasar-dasar ekonometrika* (Edisi ke-5). Salemba Empat.
- Handayani, D., & Yuliani, E. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor perdagangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 5(2), 223–232.
- Hariyanti, A. I. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, earning volatility, tangibility, growth, dan size terhadap struktur modal. *Journal of Sosial Science Research*, 3, 5847–5864.
- Hermayani, R., Pentiana, D., & Dewi, A. K. (2023). Pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan risiko bisnis sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 17(2), 83–92.
- Hidayah, N., Lestari, T., & Mulyasari, W. (2021). Effect of asset tangibility on cash holdings with growth opportunity as moderate variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Revenue*, 2(1), 91–106.
- Idris, M. (2020). Riwayat Cowell, pemilik Atrium Senen yang kini pailit. *Kompas.com*. <https://money.kompas.com/read/2020/07/20/072352526/riwayat-cowell-pemilik-atrrium-senen-yang-kini-pailit>
- Inayah, Z. (2022). Analisis struktur modal, profitabilitas dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial*, 3(2), 788–795.
- Martini. (2024). Struktur modal perusahaan properti dan real estate di BEI periode 2018–2022. *Jurnal Sains, Edukasi, Bisnis, dan Teknologi Informasi & Komunikasi*, 26(2), 229–236.

- Meilyani, I. G. A. A., Suci, N. M., & Cipta, W. (2019). Pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 15–24.
- Mirnawati, E., Syafruddin, A., & Fatimah, N. (2020). Analisis struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan properti. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(5), 23–34.
- Mulyani, S., & Dewi, F. (2023). Pengaruh asset tangibility dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 87–96.
- Munandar, A., Pratiwi, A., & Hasan, I. (2019). Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pabrik kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk periode 2013–2018. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(2), 53–61.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nurhayadi, W., Sulistiana, I., Nurkhalishah, S., Salam, A. F., & Abdurrohman. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Jurnal Tirtayasa Ekonomika*, 16(1), 97–117.
- Putri, A. P., Cheserio, J., Katherine, Celine, & Jeslin. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 5, 60–71.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 45–55.
- Rahayu, E., & Prasetyo, H. (2023). Analisis struktur modal dengan pendekatan panel data pada sektor perdagangan di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 56–65.
- Rindiasih, R., & Wulandari, R. (2023). Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Maneksi*, 12(3), 554–563.
- Rohmawati, I., Handayani, E., & Wahyuni, S. (2021). Pengaruh tangibility dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, 16(2), 102–110.
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan aktivitas perusahaan terhadap struktur modal. *Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, 17(2), 65–76.
- Safitri, N. I., Maulida, T. A., & Prasetyo, A. W. (2023). Risiko bisnis dan struktur modal: Studi pada perusahaan sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 14(1), 51–60.
- Sari, R. P., & Budyastuti, A. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 100–112.
- Setiawati, D. (2020). Pengaruh pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 55–63.
- Simanjuntak, F., & Ramadhani, A. (2021). Pengaruh tangibility dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(2), 121–129.
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukardi, R., Widyastuti, T., Maidani, M., Sari, P. N., & Ningrum, E. P. (2024). Pengaruh return on asset, return on equity dan net profit margin terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Strategic Management*, 2(1), 970–981.
- Suryani, T., & Utami, M. D. (2021). Pengaruh risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 77–85.
- Timorria, L. F. (2023). Cowell Development (COWL) terpaksa lepas Mal Atrium Senen. *Bisnis Market*.
<https://market.bisnis.com/read/20230918/192/1696009/cowell-development-cowl-terpaksa-lepas-mal-atrimum-senen>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis struktur modal berdasarkan trade-off theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7, 52–70.
- Widarjono, A. (2020). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya dilengkapi Panduan EViews*. UPP STIM YKPN.
- Wulandari, R. A., & Kurniawan, E. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–17.
- Yunita, N. A., & Aji, W. M. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 34–42.