

**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE*, DAN *CONSTRUCTION* DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Shafly Pradana Lestamanta<sup>1</sup>, Elok Sri Utami<sup>2\*</sup>, Lilik Farida<sup>3</sup>**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Jember**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menginvestigasi determinan kebijakan struktur modal pada sektor *property, real estate* dan konstruksi di Bursa Efek Indonesia. Unit analisisnya adalah laporan keuangan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *property, real estate*, dan *construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan tidak memiliki laba negatif dan tidak melakukan merger/akuisisi selama periode penelitian 2012-2018, sehingga diperoleh sampel sebanyak 224. Metode analisis adalah dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *profitability, earning volatility, growth opportunity*, dan *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan variabel *tangibility*, dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** *construction, property, real estate*, struktur modal,

**Abstract**

*The objective of this study is to investigate the factors that influence capital structure policies in the property, real estate, and construction sectors on the Indonesia Stock Exchange. This study analyzes financial reports and the population consists of the property, real estate, and construction sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. The purposive sampling method was used to obtain 224 samples based on the criteria that the company did not have negative profits and had not undertaken any mergers or acquisitions during the research period of 2012-2018. A multiple linear regression analysis was then performed to analyze the data. The results indicated that profitability, earnings volatility, growth opportunity, and size have a positive effect on capital structure. In contrast, the variables of responsibility and non-debt tax shield do not affect capital structure.*

**Keywords:** *capital structure, construction sector, property, real estate*

## Pendahuluan

Manajer keuangan memiliki peran penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan. Peran tersebut terdapat pada tugas utama manajer keuangan terkait dengan keputusan dalam investasi, pendanaan perusahaan serta kebijakan deviden. Keputusan pendanaan sendiri menjadi salah satu keputusan paling penting yang berkaitan dengan kegiatan operasional (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Manajer dituntut agar dapat mengelola kebutuhan dana atau permodalan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Pendanaan perusahaan tersebut mencangkup pendanaan dari utang jangka panjang dan jangka pendek maupun pendanaan yang berasal dari modal sendiri. Keputusan pendanaan yang salah dapat menyebabkan struktur modal perusahaan tidak optimal sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut. Faktor kuatnya struktur modal sebuah perusahaan menjadi salah satu faktor yang membuat perusahaan dapat memiliki daya saing jangka panjang (Fahmi 2012:184).

Ada dua teori yang menjadi dasar dalam menentukan kombinasi sumber pendanaan yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*. Harris dan Raviv (1990) menjelaskan tentang kedua teori tersebut telah memiliki definisi yang jelas, akan tetapi dalam penerapannya tidak dapat dipahami dalam penerapan kedua teori tersebut. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal. Kebanyakan perusahaan yang *profitable* cenderung lebih sedikit menggunakan utang dikarenakan perusahaan menggunakan dana dari luar (utang atau saham) setelah dana internal tidak mencukupi (Brealey et al, 2001). Pada *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal bisa dicapai saat penghematan pajak mencapai tingkat maksimal dari biaya kesulitan keuangan yang disebabkan dari utang tambahan dan perusahaan akan dihadapkan dengan peningkatan risiko keuangan saat mendapatkan penghematan pajak dari pembiayaan utang (Kraus dan Litzenberger, 1973).

Pada penelitian Khémiri dan Noubbigh (2018) tentang determinan struktur modal melalui pendekatan *trade off theory*, ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. *Profitability, tangibility, earning volatility, non debt tax shield, growth opportunity*, dan *size* menjadi beberapa faktor yang berpengaruh pada tingkat utang sebagai proksi struktur modal dengan pendekatan *trade off theory*. Penelitian terdahulu tentang determinan struktur modal dengan pendekatan *trade off theory* sudah banyak dilakukan, akan tetapi hasil dari penelitian penelitian tersebut ditemukan tidak konsisten.

Penelitian tentang pengaruh *profitability* terhadap tingkat utang pernah dilakukan oleh Zhang (2010), Mas'ud (2008), dan Sutrisno (2007) yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun penelitian dari Songul (2015), Alnajjar (2015), serta Fatoni et al., (2013) memiliki hasil berbeda dengan menunjukkan pengaruh negatif. Faktor lain *tangibility*, penelitian yang dilakukan Supriyanto dan Falikhatun (2008), Widodo (2014), serta Khémiri dan Noubbigh (2018) menunjukkan pengaruh positif terhadap struktur modal. Pada *earning volatility*, hasil dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) serta Masnoon dan Saeed (2014) menunjukkan pengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan untuk *non debt tax shield*, penelitian yang dilakukan oleh Bayrakdaroglu et al. (2013), Chakraborty (2010) dan Serrasquero (2010) mempunyai pengaruh positif, berbeda dengan penelitian dari Cortez dan Susanto (2012), Khémiri dan Noubbigh (2018), De Jong et al., (2008), dan Bradley et al., (1984) yang berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian pada *growth opportunity* juga pernah dilakukan oleh Khémiri dan Noubbigh (2018), Setiawan (2006), dan Cassar and Holmes (2003) yang menunjukkan pengaruh positif akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Joni, J., & Lina, L. (2010). dengan hasil *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Bradley et al. 1984). Kemudian untuk faktor *size*, penelitian dari Alnajjar (2015) dan Songul (2015) menghasilkan bahwa *size* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal berbanding terbalik dengan hasil penelitian Chakraborty (2010)

dan Haron (2016) yang menunjukkan pengaruh negatif.

Struktur modal pada setiap sektor dapat berbeda karena masing - masing sektor mempunyai karakteristik struktur aset yang berbeda (Megginson, 1997). Salah satu sektor seperti sektor *contruction, property*, dan *real estate* berbeda dengan sektor agrikultur karena lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya dibandingkan dengan sektor agrikultur. Selain perbedaan karakteristik struktur modal pada masing - masing sektor, kondisi pertumbuhan negara juga pada beberapa aspek juga ikut ambil dalam memengaruhi keputusan penentuan struktur modal perusahaan (Bradley et al., 1984).

Pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia yang terus meningkat membuat sektor *contruction, property, dan real estate* menjadi menarik. Setiap tahunnya penduduk Indonesia terus meningkat dengan rata - rata 1,3% (sumber:bps). Indonesia yang saat ini merupakan negara dengan posisi ke 5 negara dengan jumlah penduduk terbanyak menyebabkan kebutuhan tempat tinggal dan infrastruktur negara ikut meningkat setiap tahunnya. Sektor *property, real estate, dan construction* berpeluang menciptakan keuntungan yang juga diikuti dengan kebutuhan modal atau biaya operasional yang juga meningkat. Selain itu, penerbitan kebijakan penurunan aturan uang muka pada tahun 2016 oleh Bank Indonesia dengan menjadi 15% bagi rumah susun, ruko, dan tapak berdampak positif pada sektor *property, real estate, dan construction*. Dampak kebijakan tersebut juga meningkatkan jumlah investor pada sektor *property, real estate, dan construction*. Hal ini akan mempermudah perusahaan pada sektor *property, real estate, dan construction* berkembang dan mendapatkan suntikan dana. Oleh karena itu manajer keuangan perlu menyusun dan mempertimbangkan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan pendanaan sektor *property, real estate, dan construction* untuk mencapai kombinasi struktur modal yang optimal.

Banyak penelitian telah dilakukan dengan tujuan menemukan komposisi struktur modal yang bagaimana untuk menghasilkan hasil yang optimal dan menguntungkan bagi perusahaan. Dari penelitian penelitian tersebut muncul adanya gap dari hasil yang diperoleh dari masing masing peneliti.

Penentuan komposisi struktur modal serta manfaat yang diperoleh perusahaan dengan penggunaan struktur modal yang efisien serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, memperlihatkan bahwa determinan struktur modal yang bagaimana yang menghasilkan hasil optimal tersebut menarik untuk dikaji lebih lanjut. Oleh karena itu peneliti melakukan penelitian dengan tujuan untuk menyajikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal pada sektor *property, real estate, dan construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang meliputi variabel dependen berupa struktur modal dan variabel independen dalam bentuk *profitability, tangibility, earning volatility, non debt tax shields, growth opportunity* dan *size*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan evaluasi struktur modal dan pemahaman tentang faktor yang mempengaruhinya.

Pertanyaan yang muncul dalam penelitian ini adalah "Apakah *profitability, tangibility, earning volatility, non debt tax shield, growth opportunity, sizemenjadipenentu* terhadap struktur modal pada sektor *property, real estate, dan construction*?", maka dengan adanya pertanyaan yang diajukan oleh peneliti dalam penelitian ini, menganalisis apakah *profitability, tangibility, earning volatility, non debt tax shield, growth opportunity, size* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate, dan construction*.

Hipotesis dalam penelitian ini antara lain:

- H1: *Profitability* berpengaruh terhadap struktur modal
- H2: *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus
- H3: Terdapat *earning volatility* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus

H4: *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus

H5: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus

H6: *Size* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus

## Metode

### Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan *explanatory research*, untuk menguji pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen serta untuk menjelaskan kedudukan dari variabel yang diteliti (Sugiyono, 2014).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *property, real estate, dan construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode dari pengambilan sample pada penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria:

1. Perusahaan sektor *property, real estate, dan construction* yang tidak memiliki ekuitas negatif.
2. Perusahaan tidak melakukan merger atau akuisisi selama periode penelitian.

Diperoleh sampel sebanyak 256 data unit analisis. Metode analisis dengan regresi linier berganda.

## Hasil dan Pembahasan

### Deskripsi Statistik

Analisis deskripsi pada penelitian ini menjelaskan besar kecilnya nilai mean, maksimum, minimum, dan standard deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Variabel penelitian yang digunakan yaitu profitabilitas (*ROA*), *tangibility* (*TANG*), *earning volatility* (*EVOL*), *non debt tax shield* (*NDTS*), *growth opportunity* (*GROWTH*), dan *size* (*SIZE*) dengan sampel sebanyak 37 perusahaan selama 7 tahun sehingga ada 259 unit analisis. Dari data ditemukan 35 data ekstrim (*outliers*) sehingga menyebabkan ketimpangan yang cukup jauh, sehingga berpotensi membuat data tidak terdistribusi dengan normal. Pengeluaran data ekstrim dilakukan untuk mengatasi gangguan tersebut sehingga data sample menjadi 224. Statistik deskriptif dengan

mengeluarkan data ekstrim (*outliers*) disajikan dalam tabel 1 berikut :

**Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

	n	Min	Max.	Mean	Std. Dev.
ROA (%)	224	-0.2498	0.3589	0.0566	0.0681
TANG (%)	224	0.0002	0.8931	0.1015	0.1538
EVOL (%)	224	0.0013	0.2211	0.0298	0.0303
NDTS (%)	224	-0.1445	0.2583	0.0046	0.0273
GROWTH (%)	224	-0.3104	3.5609	0.1625	0.3240
SIZE (Miliar)	224	25.0425	31.7124	28.818	1.5080
DER	224	0.0347	2.9030	0.8645	0.5806

Keterangan : *ROA* = *return on assets*, *TANG* = *tangibility*, *EVOL*= *earning volatility*, *NDTS*= *non debt tax shields*, *GROWTH*= *growth opportunit*, *SIZE*= *size*, dan *DER*= *debt equity ratio*

Variable *Return on Assets* (*ROA*) pada menunjukkan nilai minimum sebesar -0.248%, sedangkan pada nilai maksimum variable *ROA* adalah 0.3589 %. Nilai rata rata variable *ROA* menunjukkan 5,66% dan untuk nilai standar deviasi sebesar 6,81%.

Variabel *tangibility* (*TANG*) pada perusahaan *property, real estate, dan construction* menunjukkan nilai minimum 0,02%, sedangkan pada nilai maksimum adalah 89,31%. Nilai rata rata variable *TANG* menunjukkan 10,15%.. Nilai standar deviasi sebesar 15,38%.

Variabel *earning volatility* (*EVOL*) pada perusahaan *property, real estate, dan construction* selama periode pengamatan memiliki nilai minimum 0,13%. Nilai maksimum *EVOL* menunjukan nilai sebesar 22,11%. Nilai rata rata *EVOL* perusahaan *property, real estate, dan construction* memiliki nilai 2,98% dan nilai standar deviasi *EVOL* sebesar 3,03%.

Variabel *non debt tax shields* (*NDTS*) pada perusahaan *property, real estate, dan construction* selama periode pengamatan memiliki nilai minimum sebesar -14,45%, sedangkan nilai variabel *NDTS* memiliki nilai maksimum sebesar 25,83%. Nilai rata-rata

variabel NDTs pada perusahaan *property, real estate*, dan *contruction* sebesar 0,46%. Nilai standar deviasi variabel NDTs sebesar 2,73%.

Variabel *growth opportunity* (GROWTH) pada perusahaan *property, real estate*, dan *contruction* selama periode pengamatan memiliki nilai minimum sebesar -31,04%), sedangkan nilai maksimum variabel GROWTH sebesar 356,09%. Nilai rata-rata variabel GROWTH pada *property, real estate*, dan *contruction* sebesar 16,25%. Nilai standar deviasi dari variabel GROWTH sebesar 32,40%.

Variabel *size* (SIZE) pada perusahaan *property, real estate*, dan *contruction* menunjukkan nilai minimum sebesar 25,042 Miliar), sedangkan nilai maksimum variabel *size* sebesar 31,712 Miliar (PT Wijaya Karya Tbk). Nilai rata-rata yang dimiliki perusahaan *property, real estate*, dan *contruction* sebesar 28,818 Miliar. Nilai standar deviasi variabel SIZE sebesar 150,80 Miliar.

Variabel struktur modal (DER) pada perusahaan *property, real estate*, dan *contruction* menunjukkan nilai minimum sebesar 3,47%, sedangkan nilai maksimum variabel *size* sebesar 290,30%. Nilai rata-rata sebesar 86,45%, sedangkan standar deviasi variabel *size* sebesar 58,06%.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis dengan regresi berganda tampak pada Tabel 3 berikut.

**Tabel 3. Regresi Determinan Struktur Modal**

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	Keterangan
LAG_ROA	-0,634*	0,090	Signifikan
LAG_TANG	-0,081	0,735	Tidak Signifikan
LAG_EVOL	-3,403***	0,001	Signifikan
LAG_NDTs	-0,139	0,847	Tidak Signifikan
LAG_GROWTH	0,168***	0,006	Signifikan
LAG_SIZE	0,106***	0,001	Signifikan

Catatan: \*\*\*, \*\*, \* menunjukkan signifikan pada tingkat 1%, 5% dan 10%

Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa rasio profitabilitas dengan proksi ROA, Earning Volatility yang merupakan proksi risiko,

Growth dan Size berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel *tangibility* (TANG), dan *non debt tax shields* (NDTS) tidak menjadi determinan struktur modal.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *contruction*, arah negatif menunjukkan bahwa semakin besar laba perusahaan, maka semakin sedikit perusahaan menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi lebih memilih menggunakan dana seperti laba ditahan daripada dengan menggunakan utang untuk menjalankan perusahaan, hal ini seolah mengacu pada *pecking theory*. Temuan ini sejalan dengan (Baskin, 1989; Nguyen & Tran, 2020; Rajan & Zingales, 1995; Rani et al., 2019; Titman & Wessels, 1988; Vu et al., 2020; Alnajjar 2015; Haron, 2016), namun berbeda dengan temuan (Bradley et al., 1984) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan lain adalah Khémiri, Noubbigh dan Zhang (2018), serta Chakraborty (2010) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada stuktur modal.

#### Pengaruh *Tangibility asset* Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa *Tangibility* koefisien regresi bernilai negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *tangibility* tidak menjadi determinan struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *contruction*. Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya tangible pada sector *property, real estate* dan kontruksi tidak mempertimbangan dalam menentukan kebijakan struktur modalnya. Hal ini mengindikasikan bahwa pada sektor properti *tangible assets* yang merupakan *property* dan tanah tidak menjadi hal yang dijamin dalam memperoleh sumber pendanaan, karena sektor ini menggunakan *tangible* dalam operasionalnya. Bisa dimaknai bahwa sektor ini tidak mengindikasikan bahwa *tangibility* sebagai jaminan kredit. Atau perusahaan cenderung tidak menggunakan dana eksternal dalam mendanai pengadaan asset tetapnya, karena perusahaan dengan *tangibility* yang

besar merupakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang relatif stabil. Temuan hasil ini tidak sesuai dengan Yusintha dan Suryandari (2010), Ghosh et al. (2018) yang menemukan bahwa *tangibility assets* berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Pengaruh *Earning volatility* Terhadap Struktur Modal

*Earning volatility* pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada sector *property, real estate* dan *contruction*, menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *earning volatility* berpengaruh terhadap struktur. Hasil ini seolah tidak sejalan dengan pecking order theory dan tradeoff theory yang menjelaskan bahwa volatilitas erning berpengaruh negatif, karena menunjukkan risiko bisnis. Volatilitas erning yang dimiliki perusahaan tinggi menyebabkan perusahaan lebih sulit untuk memprediksi laba perusahaan. Jika laba tidak stabil perusahaan akan sulit memastikan untuk membayar tingkat bunga atas utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Ahmed Sheilkh dan Wang (2011), Khémiri dan Noubbigh (2018) yang menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh terhadap struktur modal, namun sejalan dengan temuan Masnoon dan Saeed (2014) yang memiliki hasil *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Pengaruh *Non-debt tax shields* Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis regresi liner berganda pada penelitian menunjukkan bahwa variabel *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada sector *property, real estate* dan *contruction*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *non debt tax shield* tinggi, atau rendah tidak menjadikan penting, mengingat bahwa penghematan pajak yang dinikmati perusahaan itu proporsinya pajaknya telah ditetapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Haron (2016) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai temuan (Bradley et al., 1984; Cortez dan Susanto, 2012; De Jong et al., 2008; Memon et al., 2015; Rani et al., 2019; Khémiri dan Noubbigh, 2018) yang memiliki

hasil *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### Pengaruh *Growth opportunity* Terhadap Struktur Modal

Temuan hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *contruction*. Hasil ini menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan akan memilih sumber pendanaan menggunakan utang. Pertumbuhan yang tinggi akan diikuti dengan kebutuhan dana yang lebih besar dimasa depan, sehingga juga akan meningkatkan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Dinh & Pham, 2020; Nguyen & Tran, 2020; Vu et al., 2020, yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Zhang (2010) serta Khémiri dan Noubbigh (2018) yang memiliki hasil *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Pengaruh *Size* Terhadap Struktur Modal

Size tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *contruction*, temuan ini menolak hipotesis yang menyatakan *size* berpengaruh terhadap struktur modal dengan asumsi ceteris paribus. Hasil ini menunjukkan bahwa Perusahaan besar atau kecil, aset nya tidak menjadi indikator untuk menhakses sumber dana utang. Hal ini seolah tidak sesuai dengan *size effect* yang menjelaskan perusahaan besar dapat memperbesar tingkat utang karena kreditor percaya dengan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Temuan hasil ini tidak sejalan dengan Cempakasari, et al. (2019), Kumar et al. (2017), and Rani et al. (2019), Chakraborty (2010), Haron (2016), dan Utami et al. (2021) yang menemukan bahwa Hal ini tidak mendukung teori *trade off* yang menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal (hutang) untuk mengoptimalkan struktur modal dengan memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari utang.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa *profitability* (ROA), *earning volatility*, *growth opportunity* dan *Size* merupakan determinan struktur modal, sedangkan *tangibility* (TANG), dan *non-debt tax shields* (NDTS) bukan determinan struktur modal sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI.

Rasio *profitability* yang diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI. Rasio *tangibility* yang diukur dengan TANG tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI. Rasio *earning volatility* yang diukur dengan EVOL berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI. Rasio *non-debt tax shields* yang diukur dengan NDTS tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI. Rasio *growth opportunity* yang diukur dengan GROWTH berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI. Rasio *size* yang diukur dengan SIZE berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *contruction* yang terdaftar di BEI.

## Saran

Bagi Perusahaan, penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel EVOL, GROWTH dan SIZE berpengaruh maka perusahaan memperhatikan hal tersebut dalam kebijakan struktur modalnya. Bagi Investor dan Calon Investor, perlu memperhatikan variabel EVOL, GROWTH dan SIZE dalam mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor *property*. Bagi Peneliti Selanjutnya, dapat mengembangkan variabel lain yang dimungkinkan dapat lebih menjelaskan model determinan struktur modal

## Daftar Referensi

- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(4), 354–368.
- Alnajjar, MIM. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business: (C) Finance*, 15(1) version 1.0.
- Baskin, J. (1989). An empirical investigation of the pecking order hypothesis. *Financial Management*, 18(1), 26–35. <https://doi.org/10.2307/3665695>
- Bayrakdaroglu, A., Ege, I., & Yazici, N. (2013). A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Empirical Results from Turkish Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 131- 140.
- Bradley et al. (1984). Capital of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, Mc Graw Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*, Edisi Ketiga. McGraw Hill.
- Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian Evidence. *Accounting & Finance*, 43, 123-147. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.t01-1-00085>
- Cempakasari, E. P., Firdaus, M., & Hardiyanto, A. T. (2019). Dynamics of the firm's capital structure along the life cycle of Indonesian manufacturing firms. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 5(1), 21–31. <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.21>
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295-314, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:riibaf:v:4:y:2010:i:3:p:295-314>.
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The determinants of corporate capital structure: Evidence from Japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 122–134. <https://doi.org/10.1.1.1079.5738>

- De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1954–1969. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.034>
- Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The effect of capital structure on the financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 329–340. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.329>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*, cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 20(1), 1-11.
- Ferdiansyah, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 11 No.2.
- Ghosh, A., Cai, F., & Fosberg, R. H. (2018). The Determinant of Capital Structure. In Ghosh, A. (Ed.). *Capital Structure and Firm Performance*. New York: Routledge
- Haron, R. (2016). Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 318–334. <https://doi.org/10.1108/jabs-07-2015-0100>
- Harris, M., & Raviv, A. (1990). Capital Structure and the Informational Role of Debt. *The Journal of Finance*, 45(2), 321–349. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03693.x>
- Joni, J., & Lina, L. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82–97. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>
- Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.010>
- Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.010>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: A review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106–132. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2014-0135>
- Li, W., Zhang, R. (2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *J Bus Ethics* 96, 631–645 (2010). <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0488-z>
- Margaretha, Farah., dan Ramadhan, Aditya Rizky. (2010). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12, No. 2, Agustus 2010.
- Mas'ud, Masdar. (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*, vol. 7 no. 1. Universitas Muslim Indonesia.
- Masnoon, Masnoon, dan Abiha Saeed. (2014). Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies, *European Scientific Journal*. 10, p. 451-461.
- Megginson, W.L., (1997), *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Longman.
- Memon, P. A., Rus, D. R. B. M., & Ghazali, D. Z. B. (2015). The dynamism of Capital Structure: Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Economics*, 3(1), 52–63. <https://doi.org/10.15640/jibe.v3n1a7>
- Nguyen, N. M., & Tran, K. T. (2020). *Factors affecting the capital structure of the banks listed on the Iraqi Stock Exchange*
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.2307/2329322>

- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2019). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Serraqueiro, Z., Nunes, P. M., Leitão, J., & Armada, M. 2010. Are there non-linearities between SME growth and its determinants? A quantile approach. *Industrial and Corporate Change*, Vol. 19, n.º 4, 1071–1108
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory: Studi Kasus pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ. *Majalah Ekonomi* Th.XVI Nomor 3 Desember : 318-334
- Songul, K. A. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyanto, E. dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tanggibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10 (1). 15.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori. Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.2307/2328319>
- Utami, E. S., Gumanti, T. A., Subroto, B., & Khasanah, U. (2021). Static or Dynamic Capital Structure Policy Behavior: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 71–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.071>
- Vu, T. M. T., Tran, C. Q., Doan, D. T., & Le, T. N. (2020). Determinants of capital structure: The case in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 159–168. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.15>
- Widodo, Setyo Djoko. 2014. Influence of Leadership And Work Environment To Job Satisfaction And Impact To Employee Performance (Study On Industrial Manufacture In West Java). *Journal of Economics and Sustainable Development* ISSN 2222-1700 (Paper) ISSN 2222-2855 (Online) Vol.5, No.26, 2014
- Yusinta, P., & Suryandari, E. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Journal of Accounting and Investment*, 11(2), 179-188. Retrieved from <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/1082>