
**PENGARUH PROFITABILITAS, *SIZE*, *TANGIBILITY*, DAN KOMISARIS
INDEPENDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN *REAL ESTATE*
DAN PROPERTI TAHUN 2016-2019**

Elvita Salju
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
elvita.117191052@stu.untar.ac.id

Indra Widjaja
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara
indraw@pps.untar.ac.id

Masuk : 06-06-2021 , revisi : 03-08-2021 , diterima untuk diterbitkan : 03-08-2021

Abstract: The company's capital structure is one of the methods used by the management in making decisions on which funding to choose. The capital structure is flexible and the business environment can adjust the decision-making regarding the amount and source of funding made by the company. Several factors influence, but only four variables were chosen among others: Profitability, Size, Tangibility, and Independent Commissioner. The purpose of this study is to determine the effect of profitability (Return on Asset), size (Ln Total Asset), tangibility (Fixed Asset), and an independent commissioner (Percentage Independent Commissioner) on the capital structure (Debt Equity Ratio) simultaneously or partially. The research method is panel data regression analysis using Eviews 10.0 software. The results showed that the size and independent commissioner had a positive and significant influence on the capital structure. Meanwhile, profitability and tangibility had a negative value and did not have a significant effect on the capital structure.

Keywords: Profitability, Size, Tangibility, Independent Commissioner, Capital Structure

Abstrak: Struktur modal perusahaan merupakan salah satu metode yang digunakan manajemen dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan yang dipilih. Struktur modal bersifat fleksibel dan lingkungan bisnis menyesuaikan pengambilan keputusan mengenai jumlah dan sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh dan hanya dipilih 4 variabel, yaitu Profitabilitas, *Size*, *Tangibility*, dan Komisaris Independen. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*Return on Asset*), *size* (Ln Total Aset), *tangibility* (Aset Tetap), dan komisaris independen (Persentase Komisaris Independen) terhadap struktur modal (*Debt Equity Ratio*) secara simultan maupun parsial. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis Regresi Data Panel menggunakan *software* Eviews 10.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, profitabilitas dan *tangibility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Size*, *Tangibility*, Komisaris Independen, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Pasar *real estate* dan properti di Indonesia termasuk ke dalam golongan industri yang membutuhkan pendanaan kuat. Manajemen perusahaan mempunyai berbagai cara untuk mendapatkan modal, salah satunya dengan pendanaan internal atau pendanaan eksternal melalui pengajuan pembiayaan pendanaan di bank, dalam hal ini sebagai kreditur. Faktor yang akan diperhatikan terkait dengan pendanaan di bank antara lain adalah kelengkapan legalitas dan perizinan yang digunakan sebagai jaminan, bentuk badan usaha (PT, CV, Firma, atau Perorangan), serta biaya lain. Properti yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan ke bank karena mempunyai fisik objek terkait dengan lokasi dan bentuk dari properti.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.03/2017 tanggal 12 Juli 2017, diatur mengenai pembatasan pemberian kredit atau pembiayaan oleh bank umum untuk pengadaan tanah dan/atau pengolahan tanah (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.03/2017 tentang Pembatasan Pemberian Kredit atau Pembiayaan oleh Bank Umum untuk Pengadaan Tanah dan/atau Pengolahan Tanah, 2017). Fenomena pertama, bank memberikan pinjaman maksimal sebesar 70% dari agunan properti, yang bersumber dari Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/16/PBI/2016 tentang Rasio *Loan to Value* untuk Kredit Properti, Rasio *Financing to Value* untuk Pembiayaan Properti dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor, tetapi masih ada perusahaan *real estate* dan properti yang tidak menggunakan pendanaan melalui hutang (Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/16/PBI/2016 tentang Rasio *Loan to Value* untuk Kredit Properti, Rasio *Financing to Value* untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor, 2016). Hal ini menguji perusahaan *real estate* dan properti menggunakan Trade-off Theory, di mana umumnya perusahaan memiliki target struktur modal optimal dengan melakukan pinjaman ke kreditur atau menggunakan Pecking Order Theory dengan pendanaan melalui internal.

Fenomena kedua, dari penelitian yang dilakukan sebelumnya masih menunjukkan anomali, ada yang mendukung Trade-off Theory dan Pecking Order Theory. Di mana penelitian yang mendukung Trade Off Theory yaitu Md-Yusuf et al. (2013), pada hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki utang besar dapat mengambil keuntungan pajak dari pembayaran bunga yang akan mengurangi penghasilan kena pajak. Jusrizal dan Aloysius H. (2017), pada hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal karena profitabilitas tidak diperuntukkan meningkatkan struktur modal perusahaan. Suherman et al. (2019), pada hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan memilih untuk mencari sumber pendanaan lain yaitu utang guna membiayai operasionalnya. Sedangkan, penelitian yang mendukung Pecking Order Theory yaitu Alipour et al. (2015), pada hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan lebih menguntungkan menggunakan hutang yang sedikit saat mendanai aktivitas yang dilakukan perusahaan. Melodie dan Ruslim (2019), pada hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan *real estate* dan properti tahun 2016-2019 yaitu profitabilitas, *size*, *tangibility*, dan komisaris independen.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna dan Tidak Ada Pajak

Husnan dan Pudjiastuti (2015, p. 274) mengatakan pasar modal sempurna adalah pasar modal yang sangat kompetitif. Dalam pasar tersebut tidak dikenal biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi, bunga simpanan dan pinjaman sama yang berlaku, dan diasumsikan tidak ada pajak penghasilan.

Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna dan Ada Pajak

Dalam keadaan ada pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Beban bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 279).

Pecking Order Theory

Teori ini didasarkan oleh informasi asimetrik yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena manajer yang menyusun rencana dan mengambil keputusan keuangan perusahaan. Informasi asimetrik ini memengaruhi pilihan antara sumber dana internal ataukah eksternal dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Sesuai teori ini, investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (laba ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru dan terakhir dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 286).

Trade-off Theory

Teori ini menjelaskan penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat tetapi juga ada pengorbanannya (*cost*). Perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 282).

Agency Theory

Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk yaitu antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan harus dilakukan dengan mekanisme *monitoring* terhadap kinerja pihak manajemen (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 10).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio yang digunakan perusahaan untuk melihat tingkat efektivitas dari laba dalam kinerja operasional yang dilakukan manajemen dalam periode tertentu (Jusrizal & Aloysius H., 2017).

Size (Ukuran Perusahaan)

Size (ukuran perusahaan) dapat memengaruhi besaran struktur modal yang dapat dilihat dari besar atau kecilnya perusahaan dalam kebutuhan pemenuhan pendanaan yang menggunakan utang (Ahmad et al., 2017).

Tangibility (Struktur Aktiva)

Chandra (2014) berpendapat untuk memperoleh pendanaan melalui utang, diperlukan kolateral berupa aset memadai yang dapat dijamin oleh perusahaan. *Tangibility* (struktur aktiva) dihitung dengan menggunakan rasio dari total aset tetap dengan total aset (Ahmad et al., 2017).

Komisaris Independen

Dewan komisaris melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen, serta diharapkan dapat meminimalisir konflik keagenan antara pihak manajemen (*agent*) dan pihak pemilik perusahaan (prinsipal). Dewan komisaris merupakan pihak independen yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dan tidak memiliki transaksi dengan pihak terkait dengan perusahaan (Salisa & Kusuma, 2018).

Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini antara lain:

Hipotesis 1 : Profitabilitas memengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan.

Hipotesis 2 : *Size* memengaruhi struktur modal secara positif dan signifikan.

Hipotesis 3 : *Tangibility* memengaruhi struktur modal secara negatif dan signifikan.

Hipotesis 4 : Komisaris independen memengaruhi struktur modal secara positif signifikan.

Hipotesis 5 : Profitabilitas, *size*, *tangibility*, dan komisaris independen secara bersama-sama memengaruhi struktur modal dan signifikan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian deskriptif digunakan dalam jenis penelitian ini. Penelitian deskriptif menjelaskan karakteristik tertentu dari fenomena dan melakukan uji hipotesis (Sekaran & Bougie, 2017, p. 110). Program analisis data dilakukan dengan Eviews versi 10.0 dan jenis

data panel digunakan untuk gabungan karakteristik dari objek dan periode waktu. Laporan keuangan perusahaan *real estate* dan properti yang diperoleh setiap tahun diolah menjadi data sekunder. Penelitian dilakukan pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2019 dengan mengakses www.idx.co.id untuk mendapatkan data secara resmi. Purposive Sampling digunakan sebagai kriteria tertentu dalam penelitian antara lain perusahaan *real estate* dan properti yang beroperasi dan memiliki laba selama tahun 2016-2019 berturut-turut, perusahaan *real estate* dan properti mempunyai laporan keuangan per 31 Desember setiap tahun dan telah diaudit. Populasi yang digunakan sebanyak 30 perusahaan *real estate* dan properti, selanjutnya dari penentuan kriteria tersebut ditetapkan sampel sebanyak 23 perusahaan *real estate* dan properti yang dijadikan subjek penelitian. Sampel dalam penelitian ini menggunakan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang sudah diaudit oleh perusahaan *real estate* dan properti dengan mengunduh dari situs perusahaan dan situs BEI. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel dependen terdiri dari satu variabel yaitu Struktur Modal, sedangkan variabel independen terdiri dari beberapa variabel yaitu Profitabilitas, *Size*, *Tangibility*, dan Komisaris Independen.

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PROF	SIZE	TANG	IND. COM.	DER
Mean	0.0671	22.7372	0.7829	0.4014	0.4599
Median	0.0643	22.9376	0.7800	0.4	0.3941
Maximum	0.1949	24.7623	0.9610	0.75	1.3044
Minimum	0.0030	18.7793	0.5309	0.2352	0.0005
Std. Deviasi	0.0395	1.3798	0.1088	0.0999	0.3565

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti, 2021

Uji Asumsi Analisis Data

Uji Chow mempunyai nilai probabilitas *cross-section* F $0.0000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak atau Common Effect Model (CEM) tidak tepat digunakan dalam estimasi data panel. Uji Hausman mempunyai nilai probabilitas *cross-section* F $0.7469 > 0.05$ sehingga H_0 ditolak. Sedangkan, uji Lagrange mempunyai nilai probabilitas *cross-section* Breusch Pagan $0.0000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak. Model yang digunakan dalam penelitian Random Effect Model (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dari probabilitas, Jarque Bera, menghasilkan nilai sebesar $0.151264 > 0.05$ artinya data berada dalam sebaran yang normal. Uji multikolinearitas menghasilkan koefisien korelasi variabel independen $0.25477 < 0.9$. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Analisis Regresi Berganda

Persamaan untuk analisis regresi yang digunakan antara lain:

$$DER_{it} = -2.393784 - 0.510705 PROF_{it} + 0.124636 SIZE_{it} - 0.175137 TANG_{it} + 0.476280 IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.393784	1.102988	-2.170272	0.0327
Profitabilitas	-0.510705	0.617860	-0.826571	0.4107
<i>Size</i>	0.124636	0.043922	2.837675	0.0057
<i>Tangibility</i>	-0.175137	0.328383	-0.533332	0.5952
Kom. Independen	0.476280	0.176893	2.692481	0.0085

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti, 2021

Nilai probabilitas (F -statistik) sebesar 0.000598 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikan 0.05, sehingga H_0 ditolak dengan artian terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas, *size*, *tangibility*, dan komisaris independen secara bersama-sama terhadap struktur modal dengan tingkat keyakinan sebesar 5%. Nilai Adjusted R -squared sebesar 0.162942 atau 16.29%, artinya variabel independen memiliki kontribusi variabel dependen sebesar 16.29%. Nilai yang tidak digunakan dalam penelitian sebesar 83.71% dijelaskan di luar variabel independen yang diteliti.

KESIMPULAN

Penelitian menunjukkan hasil antara lain profitabilitas memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sejalan dengan Pecking Order Theory, hasil yang tidak signifikan pada perusahaan *real estate* dan properti mendukung Trade-off Theory di mana perusahaan mencari pendanaan eksternal untuk membiayai kebutuhan pendanaan jangka panjang. Sedangkan, untuk kebutuhan jangka pendek seperti kebutuhan modal kerja dan pembayaran dividen menggunakan pendanaan internal. Penelitian menunjukkan hasil *size* (ukuran perusahaan) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Fleksibilitas dari kemampuan perusahaan besar dalam berhutang atau mendapatkan dana yang lebih besar dapat dilakukan lebih cepat daripada perusahaan kecil. Penelitian menunjukkan hasil antara lain *tangibility* (struktur aktiva) memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Kreditur bersifat *indifference* terkait jaminan dari perusahaan besar dan bonafit. Sehingga *tangibility* (struktur aktiva) tidak selalu menjadi pertimbangan utama dari kreditur dalam melakukan pemberian pinjaman. Penelitian menunjukkan hasil antara lain komisaris independen memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan yang dijalankan oleh manajer akan dinilai dan diawasi oleh komisaris independen apakah sudah mencapai target secara efektif dan efisien yang berdampak pada laba yang dihasilkan oleh Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Lestari, R., & Dalimunthe, S. (2017). Analysis of effect of profitability, assets structure, size of companies, and liquidity to capital structures in mining companies listed in Indonesia stock exchange period 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 8(2), 339–354. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.008.2.09>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/16/PBI/2016 tentang Rasio Loan to Value untuk Kredit Properti, Rasio Financing to Value untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor, 37 (2016). https://www.bi.go.id/id/publikasi/peraturan/Documents/PBI_181616.pdf
- Chandra, T. (2014). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(4), 507–523. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2014.v18.i4.104>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (7th ed.). UPP STIM YKPN.
- Jusrizal, & Aloysius H. (2017). Faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi empiris pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014). *Profita*, 10(3), 373–387. <https://doi.org/10.22441/journal%20profita.v10i3.2837>
- Md-Yusuf, M., Yunus, F. M., & Supaat, N. Z. L. M. (2013). Determinants of capital structure in Malaysia electrical and electronic sector. *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 7(6), 1514–1519. waset.org/Publication/8062

- Melodie, N., & Ruslim, H. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(2), 297–306. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5090>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.03/2017 tentang Pembatasan Pemberian Kredit atau Pembiayaan oleh Bank Umum untuk Pengadaan Tanah dan/atau Pengolahan Tanah, 13 (2017). [https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-tentang-Pembatasan-Pemberian-Kredit-atau-Pembiayaan-oleh-Bank-Umum-untuk-Pengadaan-Tanah-dan-atau-Pengolahan-Tanah/SAL POJK 44 - Kredit utk tanah.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-tentang-Pembatasan-Pemberian-Kredit-atau-Pembiayaan-oleh-Bank-Umum-untuk-Pengadaan-Tanah-dan-atau-Pengolahan-Tanah/SAL_POJK_44_-_Kredit_utm_tanah.pdf)
- Salisa, N. R., & Kusuma, I. W. (2018). Kecakapan manajerial dan kualitas laba dengan kepemilikan manajerial dan komisaris independen sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 18(1), 27–38. <https://doi.org/10.20961/jab.v18i1.247>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis* (K. M. Yon (trans.); 6th ed.). Salemba Empat.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>