

Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)

Riska Mandasari¹, Mukaram²

¹Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Bandung, Bandung 40012

E-mail : riskamanda@ymail.com

²Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Pos Indonesia, Bandung 40012

E-mail : mukaram@polban.ac.id

ABSTRACT

Capital structure is a combination of debt and personal capital owned by the company to finance its business activities. The existence of capital structure is very important in a company, because one of the business success is the company can determine the appropriate proportion of capital structure. The purpose of this study is to determine the effect of capital structure on financial performance. The financial ratios used to measure capital structure are Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), and Long Term Debt (LTD). The optimal proportion of capital structure will affect the company's financial performance as seen from profitability, sales growth, and market value of the company. The company's financial performance can be measured with financial ratios such as Return on Equity (ROE), Sales Growth, and Price Earning Ratio (PER). The research methods used are descriptive and verifikatif method and analysis tool used is Statistical Program for Social Sciensis (SPSS). The result of research shows that there are positive and significant influence between capital structure with each dimension of financial performance such as Return on Equity (ROE), Sales Growth, and Price Earning Ratio (PER), and there is significant positive effect between capital structure to financial performance of 6, 6%.

Keywords: *capital structure , financial performance, property and real estate*

ABSTRAK

Struktur modal merupakan kombinasi dari utang dan modal pribadi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya. Keberadaan struktur modal sangat penting dalam suatu perusahaan, karena salah satu keberhasilan bisnis adalah perusahaan dapat menentukan proporsi struktur modal yang tepat. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur stuktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt* (LTD). Proporsi struktur modal yang tepat akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan nilai pasar perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan seperti *Return on Equity* (ROE), *Sales Growth*, dan *Price Earning Ratio* (PER). Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif serta alat analisis yang digunakan adalah *Statistical Program for Social Sciensis* (SPSS). Hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal dengan masing-masing dimensi yaitu *Return on Equity* (ROE), *Sales Growth*, dan *Price Earning Ratio* (PER), serta adanya pengaruh positif yang signifikan antara stuktur modal terhadap kinerja keuangan sebesar 6,6 %.

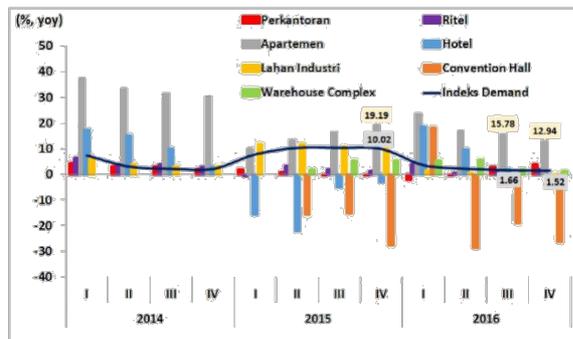
Kata Kunci: struktur modal, kinerja keuangan, properti dan *real estate*

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara yang berpotensi memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi di Asia. Pertumbuhan ekonomi tersebut tentunya tidak lepas dari dukungan beberapa sektor ekonomi. Salah satu sektor yang mendukung pertumbuhan ekonomi adalah sektor properti dan *real estate*. Sektor ini merupakan sektor yang diperhitungkan oleh pemerintah, karena adanya

kemajuan dalam sektor ini akan berdampak besar pada perekonomian di Indonesia. Dukungan pemerintah pada sektor properti dan *real estate* memang sangat dibutuhkan. Karena dengan adanya dukungan berupa kebijakan-kebijakan, akan membantu bisnis pada sektor ini tetap bergairah. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) pada Juni 2017, sektor properti mengalami pertumbuhan sebesar Rp746,8 triliun atau

12,1%, lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yang tumbuh 13,7%. Perlambatan pertumbuhan tersebut dipicu dari kredit yang disalurkan kepada sektor konstruksi dan *real estate*, meskipun tertahan oleh peningkatan pertumbuhan KPR (Kredit Pemilik Rumah) dan KPA (Kredit Pemilik Apartemen).



Sumber: Bank Indonesia, 2016

Gambar 1 *Indeks Demand Property Komersial*

Dapat dilihat pada gambar 1 dari rentang waktu 2014-2016 bahwa adanya penurunan permintaan pada sektor properti yang terjadi pada tahun 2015. Penurunan tersebut terjadi karena kenaikan bunga Bank Indonesia yang semula hanya 2.4% menjadi 7.5% [1]. Dimana dari rentang waktu antara tahun 2014-2016, pada tahun 2016 merupakan titik terendah dari bisnis properti jika dibandingkan dengan pertumbuhan pada tahun 2009-2013. Terlebih lagi setelah adanya kenaikan bunga dan kebijakan *Loan To Value* (LTV) yang diperketat oleh Bank Indonesia pada tahun 2013, para investor seakan berfikir ulang dalam menanamkan uangnya untuk membeli apartemen atau properti komersial lainnya. Menurut pendiri Imperium Ciputra Group mengatakan bahwa adanya *over supply* pada segmen perkantoran. Dapat dikatakan para pengembang (*developer*) mulai tidak bisa mendapatkan laba yang seharusnya, hingga berimbas pada ketidakmampuan perusahaan properti dalam membayar kewajibannya.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam mengembangkan bisnisnya, sektor properti memerlukan dana yang tidak sedikit yang menyebabkan perusahaan harus mempunyai modal atau suntikan dana berupa modal eksternal (utang). Utang yang dimiliki perusahaan dapat berupa utang jangka pendek atau jangka panjang. Sumber dana eksternal merupakan dana yang digunakan untuk membantu perusahaan dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaannya dengan bertujuan untuk memaksimalkan profit. Tentunya penentuan struktur modal di setiap perusahaan berbeda-beda serta keputusan yang diambil untuk menyeimbangkan antara modal asing atau utang dengan modal pribadi yang dimiliki

perusahaan juga berbeda. Pertimbangan pendanaan serta keputusan pendanaan yang tepat akan membantu perusahaan dalam membayar kewajibannya kepada kreditur.

Selain itu, ketatnya persaingan bisnis pada sektor properti membuat suatu perusahaan harus melakukan strategi dengan menguatkan modal demi bertahan di industri tersebut. Maka dari itu manajer keuangan di dalam sebuah perusahaan harus memperhitungkan mengenai struktur modal perusahaan yang optimal. Struktur modal terdiri dari imbalan antara utang dengan modal pribadi yang dimiliki perusahaan. Penentuan proporsi pada struktur modal di dalam sebuah perusahaan harus dipertimbangkan sebaik mungkin, karena hal tersebut akan membantu perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) secara optimal serta membantu menaikkan pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini dilakukan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2016. Dasar pemilihan industri properti dan *real estate* sebagai objek penelitian karena industri tersebut merupakan industri yang identik dengan industri padat modal, dimana perusahaan rata-rata menggunakan utang jangka panjang untuk mengoptimalkan struktur modalnya. Selain itu, industri properti dan *real estate* merupakan salah satu industri yang diandalkan dalam menaikkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sehingga diperlukannya penelitian untuk membuat industri properti dan *real estate* semakin maju. Kemajuan dalam suatu bisnis tentunya tidak terlepas dari proporsi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Inti dari struktur modal adalah adanya keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimalkan profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu hal yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan [3]. Pada sektor properti dan *real estate* terjadinya kenaikan profitabilitas ditandai dengan adanya pertumbuhan penjualan apartemen, hotel, perkantoran, perumahan, dan lain-lain. Pertumbuhan penjualan tersebut, tentunya dapat dilihat secara kuartal atau pertumbuhan dari setiap tahunnya. Tentunya, tujuan dari adanya penggunaan struktur modal yang optimal di perusahaan properti dan *real estate*, bertujuan untuk mengembangkan bisnisnya dengan meningkatkan pertumbuhan penjualan. Tetapi, hal tersebut bertolak belakang dengan keadaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Kondisi tersebut meliputi kenaikan jumlah utang pada 40 perusahaan properti dan *real estate*

setiap tahunnya tetapi tidak selaras dengan pertumbuhan penjualan (Gambar 2). Semakin menurunnya nilai pertumbuhan penjualan, maka semakin menurun pula profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini tentunya akan berdampak pada jumlah dividen yang diperoleh investor serta harga saham perusahaan, karena dengan menurunnya profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja keuangan yang rendah.

Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan dalam mengukur tingkat utang yang digunakan, pengukuran tingkat utang ini berguna untuk mengetahui apakah tingkat utang yang dimiliki perusahaan masih dalam batas wajar atau sebaliknya. Selain itu, diperlukan pula penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berguna untuk mengetahui sejauh mana pencapaian yang telah dilakukan oleh perusahaan. Jika kinerja keuangan menunjukkan dalam keadaan baik, maka investor tidak akan ragu dalam memutuskan untuk berinvestasi.



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2016

Gambar 2. Perbandingan *Debt* dan *Growth*

Berdasarkan paparan tersebut, peneliti menilai pentingnya dilakukan analisis lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016.

1.1 Tujuan Penelitian Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui seberapa besar tingkat utang pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016.
2. Mengetahui dan menganalisis kondisi kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* 2012-2016.
3. Mengetahui besar pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Dari paparan tujuan penelitian, dapat ditarik hipotesis yaitu adanya pengaruh struktur modal terhadap

kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016.

2. KAJIAN LITERATUR

2.1 Struktur Modal

Adanya struktur modal dalam suatu organisasi bisnis sangatlah penting. Dikatakan penting, karena untuk memaksimalkan laba pada sebuah perusahaan dibutuhkan adanya keputusan pendanaan yang membuat perusahaan mampu bersaing secara kompetitif di lingkungan bisnis. Selain itu, keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajerial akan mempengaruhi pada kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dan risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham [18]. Struktur modal pertama kali diartikan oleh Modigliani dan Miller [4] sebagai perpaduan antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh sebuah perusahaan untuk menjalankan operasi bisnisnya. Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai laba semaksimal mungkin.

2.1.2 Rasio Struktur Modal

Pengukuran struktur modal menggunakan rasio digunakan untuk mengetahui seberapa besar dana yang dibutuhkan oleh perusahaan melalui dana internal yang bersumber dari pemilik perusahaan, laba ditahan, atau likuiditas dalam proporsinya, dengan dana eksternal perusahaan yang bersumber dari kreditur perusahaan tersebut. Struktur modal diukur dari rasio manajemen aset (dana internal) dan manajemen hutang (dana eksternal). Rasio manajemen aset yakni mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan. Sedangkan rasio manajemen hutang yakni mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola hutangnya untuk mendanai investasi pada asetnya [7]. Dari paparan di atas, rasio struktur modal meliputi:

a. *Debt Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini dikenal dengan sebutan *Debt to Assets Ratio*. Rasio ini digunakan untuk membandingkan antara total hutang dan total aktiva [8]. Selain itu dapat diartikan bahwa rasio ini mengukur seberapa besar aset secara keseluruhan dibelanjahi oleh hutang [7], dengan menghitung rasio ini dapat mengetahui seberapa besar risiko perusahaan dalam mendanai asetnya. Pada dasarnya kreditur menginginkan DAR yang rendah, karena semakin tinggi rasio ini semakin besar pula risiko pada kreditur. Berikut rumus *Debt to Assets Ratio* (DAR):

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (ekuitas) [7]. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan perbandingan antar hutang dan modal. Penting sekali sebuah perusahaan mengukur rasio ini, karena berkaitan dengan masalah trading on equity yang dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif mengenai rentabilitas modal pribadi perusahaan tersebut. Berikut rumus *Debt to Assets Ratio* (DER):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Long Term Debt to Equity Ratio (LTD)

Rasio ini merupakan rasio untuk menunjukkan hubungan antara jumlah total utang jangka panjang (long term debt) yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri (ekuitas) atau seberapa besar utang jangka panjang dapat dijamin oleh modal sendiri [9]. Berikut rumus dari *Long Term Debt to Equity Ratio (LTD)*:

$$\text{LTD} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan perusahaan secara baik dan benar. Selain itu, kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut [10]. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu analisis yang dilakukan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dengan menilai sejauh mana perusahaan tersebut telah melaksanakan sesuai dengan aturan-aturan dalam mencapai kinerja keuangan yang baik, yaitu tercermin dari tingkat kesehatan perusahaan tersebut pada periode tertentu.

2.2.1 Rasio Kinerja Keuangan

Dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, digunakan rasio keuangan sebagai alat ukur tersebut

rasio yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan dari suatu perusahaan dapat berbeda-beda. Hal ini terjadi karena disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Terdapat tiga ukuran kinerja keuangan perusahaan yang dapat dianalisis dalam tiga kelompok yaitu meliputi rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio nilai pasar [11]:

1. Rasio Profitabilitas / Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian dari perusahaan atas penggunaan seluruh modal yang ada. Selain itu ROE diartikan sebagai salah satu indikator yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengukur keberhasilan bisnis yang dijalani. Oleh karena itu, rasio ini dapat disebut dengan istilah rentabilitas modal sendiri [8]. . Berikut rumus dari *Return On Equity (ROE)*:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

2. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum [5]. Selain itu pendapat lain menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan [12]. Maka dari itu perhitungan rasio pertumbuhan adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{penjualan}_t - \text{penjualan}_{t-1}}{\text{penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

3. Rasio Nilai Pasar

Rasio pengukuran nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Salah satu untuk mengukur rasio ini dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio harga Laba. Bagi para investor, semakin tinggi ratio PER maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan [5].

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price Pershare}}{\text{Earning Pershare}}$$

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian pendekatan kuantitatif yang meliputi metode deskriptif dan metode verivikatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah software *Statistical Program for Social Sciences* (SPSS) versi 20,0. Dengan menggunakan SPSS, hasil data yang ditampilkan lebih akurat dan memberikan tampilan yang lebih informatif. Sehingga membantu peneliti dalam menjawab permasalahan pada penelitian.

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016, dengan populasi sebanyak 40 perusahaan. Pada penelitian ini menguji mengenai bagaimana struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* serta berapa besar pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

3.2 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016. Terdapat kriteria mengenai populasi dalam penelitian ini:

- 1) Perusahaan properti dan *real estate* yang menerbitkan laporan tahunan lengkap baik *Annual Report* maupun laporan keuangan tahun 2012-2016.
- 2) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten.

3.3 Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *sampling* jenuh. *Sampling* jenuh merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Maka dapat diperoleh 40 perusahaan pada *subsector property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian.

3.4 Operasional Variabel

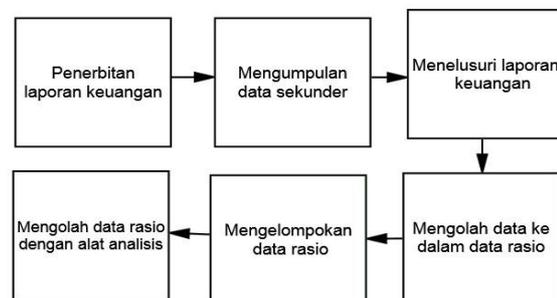
Variabel bebas pada penelitian ini adalah variabel struktur modal. Sedangkan variabel terikat pada penelitian ini adalah variabel kinerja keuangan. Struktur modal dapat diukur dengan dimensi *Debt to Asset Ratio* (DAR) [6], *Debt to Equity Ratio* (DER) [7], dan *Long Term Debt* (LTD) [12]. Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) [11], *Sales Growth* [5], dan *Price Earning Ratio* (PER) [5].

3.5 Metode Analisis data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini antara lain analisis deskriptif, analisis kolerasi, uji hipotesis, analisis regresi, dan koefisien determinasi. Tahap metode analisis data merupakan tahap dilakukan pengolahan untuk memperoleh kesimpulan. Pengolahan data ini menggunakan software SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) version 20.0.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan menggunakan data *time series*. Dimana data tersebut berupa data sekunder yaitu data dari laporan keuangan tahunan yang dibuat oleh perusahaan properti dan *real estate* pada tahun pengamatan 2012-2016. Adapun prosedur analisis data sebagai berikut:



Gambar 3. Prosedur Analisis data

Berikut merupakan penjelasan lebih rinci mengenai prosedur analisis data (gambar 3):

1. Perusahaan properti dan *real estate* menerbitkan laporan tahunan lengkap baik *Annual* tahun 2012, 2013, 2014, 2015, 2016.
2. Mengumpulkan laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* tahun 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 dari website Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Menelusuri laporan keuangan sebanyak 200 laporan keuangan.
4. Mengolah data mentah menjadi data rasio keuangan.
5. Mengelompokkan data rasio keuangan sesuai rumus yang digunakan.
6. Data rasio keuangan diolah dengan alat analisis software *Statistical Program for Social Sciences* (SPSS) untuk memperoleh hasil penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif Struktur Modal

Analisis Statistik Deskriptif umumnya digunakan untuk mengetahui informasi mengenai nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, standar deviasi. Adapun penjelasan mengenai variabel struktur modal

yang meliputi *Debt Equity Ratio* (DER), *Debt Asset Ratio* (DAR), serta *Long Term Debt* (LTD) akan dianalisis sebagai berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Struktur Modal

Struktur Modal	Min	Max	Mean	Std. Dev
	2,88	99,64	40,22	20,9213

Pada tabel 1 didapat nilai minimum variabel struktur modal sebesar 2,88% dan nilai maksimum sebesar 99,64%. Sedangkan rata-rata struktur modal sebesar 40,22%, hal ini menunjukkan bahwa proporsi struktur modal sebesar 40,22% dibiayai oleh utang sedangkan 59,78% merupakan modal sendiri yang terdiri dari laba ditahan atau modal pemegang saham. Selain itu, diperoleh nilai standar deviasi sebesar 20,92134 atau 50,57% ($(20,92134/40,2224) \times 100$) dari nilai rata-rata. Dari hasil standar deviasi tersebut dapat dikatakan bahwa standar deviasi pada 40 perusahaan properti berada di atas 20%. Hal ini dapat diartikan bahwa proporsi atau penggunaan struktur modal pada 40 perusahaan properti dan *real estate* relatif berbeda. Berbeda disini memiliki arti bahwa setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam menentukan proporsi struktur modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya [5].

Pada pembahasan ini akan menjawab tujuan penelitian yang pertama pada penelitian ini, dimana mengetahui tingkat utang pada perusahaan properti dan *real estate* pada tahun pengamatan 2012-2016. Berikut ini merupakan lima kelompok kriteria dalam mengukur tingkat utang pada struktur modal.

Tabel 2. Kriteria Tingkat Utang Pada Struktur Modal

Rasio (%)	Tingkat Utang pada Struktur Modal
2,88-22,23	Sangat rendah
22,24-41,59	Rendah
41,60-60,95	Sedang
60,96-80,31	Tinggi
80,32-99,64	Sangat Tinggi

Pada tabel 2 merupakan kriteria tingkat utang perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. jika merujuk pada tabel 2, dapat dikatakan tingkat utang perusahaan properti dan *real estate* berada dalam kategori rendah. Dimana nilai rata-rata tingkat utang sebesar 40,22%. Hal ini berarti keputusan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan properti dan *real estate* terbilang optimal. Dikatakan optimal, karena terdapat keseimbangan antara penggunaan modal pribadi dan penggunaan

utang dalam proporsi struktur modalnya. Berdasarkan hasil dari analisis data dari 200 laporan keuangan mengenai dimensi *Long Term Debt* (LTD), diperoleh *trend* penggunaan utang jangka panjang yang semakin meningkat setiap tahunnya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan properti cenderung lebih memilih menggunakan utang jangka panjang dalam membiayai kegiatan usahanya. Penggunaan utang memang baik digunakan, tetapi utang jangka panjang sangat beresiko bagi perusahaan apabila tidak diiringi dengan pertumbuhan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016 menggunakan kebijakan *complex capital structure*. *Complex capital structure* merupakan kebijakan perusahaan yang tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam proporsi struktur modalnya [5].

4.2 Analisis Deskriptif Kinerja Keuangan

Pada analisis ini dilakukan untuk menjawab hipotesis kedua yaitu bagaimana kondisi kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* pada periode 2012-2016. Diantaranya terdapat analisis variabel struktur modal dan masing-masing dimensi pada variabel kinerja keuangan

Tabel 3. Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan	Min	Max	Mean	Std. Dev
	-3,10	41,40	14,09	9,62648

Didapat nilai minimum variabel kinerja keuangan sebesar -3,10% dan nilai maksimum sebesar 41,40%. Nilai -3,10% menandakan bahwa terdapat perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki kinerja keuangan yang sangat rendah. Bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mencapai pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Berdasarkan hasil olah data statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata kinerja keuangan sebesar 14,0943%. Merujuk pada tabel 4, dapat dikatakan kondisi kinerja keuangan pada 40 perusahaan properti dan *real estate* tahun pengamatan 2012-2016 berada dalam kondisi rendah. Penurunan ini terjadi karena terdapat faktor lain seperti kondisi ekonomi, suku bunga, dan daya beli masyarakat yang menurun terhadap sektor properti. Jika dilihat dari proporsi struktur modal, penggunaan struktur modal yang digunakan perusahaan properti dan *real estate* sudah optimal. Dimana adanya perbandingan yang seimbang antara penggunaan modal sendiri dan penggunaan utang. Maka dari itu, kondisi ekonomi, kondisi politik di Indonesia, kenaikan suku bunga, dan kebijakan *Loan to Value* yang diperketat oleh Bank Indonesia sangat juga mempengaruhi rendahnya

kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* pada periode 2012-2015. Meskipun terdapat faktor lain yang ikut mempengaruhi, tetapi keputusan pendanaan pada struktur modal merupakan hal yang berpengaruh terhadap kondisi kinerja keuangan perusahaan [17].

Tabel 4 Kriteria Tingkat Kinerja Keuangan

Rasio (%)	Tingkat Kinerja Keuangan
(-3,10) - 5,80	Sangat Rendah
5,81 - 14,71	Rendah
14,72 - 23,62	Sedang
23,62- 32,53	Tinggi
32,53- 41,40	Sangat Tinggi

4.3 Uji Regresi Linear Sederhana

Analisis regresi linear sederhana ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan. Hasil dari analisis regresi sederhana dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Unstandardized Coefficients	Sig.
B	0,008
9,324	
0,119	

$$Y = a + bX$$

$$Y = 9,324 + 0,119X$$

Dari hasil persamaan regresi tersebut, maka nilai a dan b dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Dari hasil persamaan di atas diperoleh nilai konstanta (a)=9,324, nilai tersebut dapat diartikan jika struktur modal terhadap kinerja keuangan sama dengan 0 atau $x=0$, maka hal ini berarti kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate dari sebanyak 40 perusahaan pada periode 2012-2016 sebesar 9,324.
2. Nilai b pada persamaan di atas merupakan nilai koefisien regresi struktur modal yang mempunyai nilai sebesar 0,119 yang bertanda positif. hal ini menandakan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Y). Dimana apabila struktur modal mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka kinerja keuangan memiliki kenaikan sebesar 0,119.

4.4 Uji Determinasi

Uji Determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas yaitu struktur modal terhadap variabel terikat yaitu kinerja keuangan. Kontribusi digambarkan dengan hasil angka *R square*.

Tabel 6. Hasil Uji Determinasi

F	Sig.
7,257	0,008

Dari tabel 6 dapat dikatakan nilai *R square* sebesar 6,6 %, hal ini berarti bahwa variabel struktur modal berkontribusi sebesar 6,6% terhadap variabel kinerja keuangan.

4.5 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan. Pada uji ini dilakukan uji t dan uji F dengan tingkat kepercayaan 5% atau $\alpha=0,050$. Berikut merupakan penjelasan secara rinci mengenai uji t dan uji F.

4.5.1 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel struktur modal secara individual terhadap variabel kinerja keuangan.

Tabel 7. Hasil Uji t

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,258 ^a	,066	,057	9,34678

Dari tabel 7. dapat dilihat bahwa nilai t hitung sebesar 2,694, sehingga diperoleh t tabel sebesar 1,65993. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung > t tabel (2,694 > 1,65993) dan nilai signifikansi < 0,05. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

4.5.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh secara simultan struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Tabel 8. Hasil Uji F

t	Sig.
2,694	0,008

Dari tabel 8. dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 7,257, sehingga diperoleh F tabel sebesar 3,93. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung > t tabel (7,257 > 3,93) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,008. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

4.6 Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Pembahasan ini bertujuan untuk membahas tujuan penelitian yang ketiga, yakni seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Setelah dilakukan uji hipotesis yaitu dengan melakukan uji t dan uji F dari 104 data observasi, maka diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan hal tersebut, dibuktikan dengan hasil nilai R *square* yaitu sebesar 6,6 %. Dari hasil R *square* tersebut dapat diartikan bahwa sebesar 6,6 % variabel kinerja keuangan dipengaruhi oleh variabel struktur modal, sedangkan sisanya yaitu sebesar 93,4 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung > t tabel (2,694 > 1,65993) dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 dimana nilai probabilitas kurang dari 0,05 (0,008 < 0,05). Hal tersebut menandakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan. Sedangkan hasil uji F diperoleh hasil yaitu F hitung > F tabel (7,257 > 3,930) dengan tingkat signifikan < 0,05 yaitu 0,008. Hal tersebut dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016.

Jika dilakukan analisis lebih lanjut mengenai dimensi struktur modal terhadap masing-masing dimensi kinerja keuangan, dari hasil uji determinasi dan uji regresi menandakan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap *Return on Equity* yaitu sebesar 17 %. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ansoriyah [2] bahwa terdapat pengaruh dan signifikan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan. Jika dilihat dari hasil statistik deskriptif yaitu rata-rata ROE, diperoleh rata-rata ROE sebesar 12,31%. Perusahaan dikatakan mempunyai ROE yang baik, apabila nilai rata-rata ROE mencapai 40% [13]. Namun perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan keadaan yang sebaliknya, dimana nilai ROE yang dimiliki tergolong rendah karena berada di bawah rata-rata industri. Selain itu, dari periode 2012-2016 menunjukkan *trend* ROE yang semakin menurun. Hal ini terjadi karena adanya kenaikan bunga dan kebijakan *Loan To Value* (LTV) yang diperketat oleh Bank Indonesia pada tahun 2013, para investor seakan berfikir ulang dalam menanamkan uangnya untuk membeli apartemen atau properti komersial lainnya.

Dimensi yang kedua yaitu *sales growth*, dari hasil uji determinasi dan uji regresi menandakan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap *sales growth* yaitu sebesar 0,6 %. Jika dilihat dari ketiga dimensi kinerja keuangan, struktur modal memiliki pengaruh yang sangat rendah terhadap pertumbuhan penjualan. Hal ini menandakan bahwa adanya pengaruh lain sebesar 99,4% yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Jika diamati nilai pertumbuhan penjualan selama periode 2012-2016, nilai pertumbuhan penjualan cenderung sangat fluktuatif. Hal ini tentunya beresiko akan mempengaruhi harga saham hingga merugikan investor. Sebaiknya perusahaan dapat memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan penjualan, seperti memaksimalkan strategi promosi. Selain itu dari periode 2012-2016 menunjukkan *trend* pertumbuhan penjualan yang semakin menurun setiap tahunnya. Hal ini selaras dengan nilai ROE yang semakin menurun pula.

Dimensi ketiga dari kinerja keuangan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Dari hasil uji determinasi dan uji regresi menandakan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap *Price Earning Ratio* (PER) yaitu sebesar 3,5 %. Namun belum ada penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Jika dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan, struktur modal berkontribusi lebih besar terhadap PER. Dari hasil analisis data, dapat dikatakan nilai PER tergolong rendah, karena berada di bawah rata-rata industri properti dan *real estate* periode 2012-2016 yaitu sebesar 14,78. Rendahnya nilai PER, memang selaras dengan menurunnya nilai ROE, serta pertumbuhan penjualan perusahaan properti dan *real estate*. Bagi para investor, semakin tinggi nilai PER maka diharapkan adanya kenaikan terhadap pertumbuhan laba [5].

Dari paparan di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

4.6.1 Implikasi Manajerial

Dilakukannya penelitian ini tentunya untuk menjawab permasalahan yang ada serta memberikan solusi yang dapat diterapkan untuk kemajuan perusahaan. Adapun permasalahan yang terjadi sebagai berikut:

1. Meskipun tingkat utang perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016 tergolong rendah, namun terjadinya peningkatan tingkat utang jangka panjang setiap tahunnya tetapi tidak diikuti dengan kenaikan nilai *Return on Equity* (ROE)

setiap tahunnya. Hal ini tentunya sangat beresiko bagi kelangsungan perusahaan di masa depan.

2. Terjadinya nilai pertumbuhan penjualan yang sangat fluktuatif setiap tahunnya, hal ini menyebabkan kondisi kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* periode 2012-2016 termasuk ke dalam kategori rendah.
3. Berdasarkan data yang diperoleh, *trend* kinerja keuangan perusahaan properti dan *real estate* mengalami *trend* yang cenderung semakin menurun setiap tahunnya. Hal ini menandakan bahwa terjadi kelesuan pada sektor properti dan *real estate* periode 2012-2016.

Adapun implikasi manajerial yang dapat diterapkan oleh perusahaan sebagai berikut:

1. Sebaiknya perusahaan properti dan *real estate* mengurangi penggunaan utang jangka panjang dalam proporsi struktur modalnya. Jika dilihat berdasarkan analisis data, penggunaan utang jangka panjang cenderung meningkat setiap tahunnya, hal ini akan membuat risiko yang ditanggung perusahaan semakin besar. Terlebih tidak diikuti dengan peningkatan ROE setiap tahunnya, dikhawatirkan perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya.
2. Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI), sebaiknya dilakukan *assessment* (penilaian) kinerja keuangan kepada emiten yang sudah terdaftar di BEI. Berdasarkan data penelitian, diketahui rentang nilai rasio pertumbuhan penjualan sangatlah tinggi. Hal ini menandakan bahwa banyak perusahaan yang tidak bisa mempertahankan posisinya di industri yang sejenis. Jika ini tetap dibiarkan, maka akan merusak harga saham dan akan merugikan investor.
3. Jika dilihat dari pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan yang mempunyai pengaruh yang rendah yaitu sebesar 6,6%, hal ini berarti sisanya sebesar 93,4 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Sebaiknya, perusahaan properti dan *real estate* lebih mengkaji mengenai strategi pemasaran yang dimiliki perusahaan. Menilai apakah strategi pemasaran yang dilakukan sudah maksimal atau belum. Selain itu, diperlukannya inovasi dari segi pemasaran. Contohnya seperti menawarkan harga properti dan *real estate* yang lebih murah dibandingkan dengan pesaing tetapi dengan kualitas premium, kemudahan investor untuk membeli produk properti dan *real estate*, dan melakukan promosi yang maksimal dengan menggunakan media konvensional hingga digital.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan standar interpretasi nilai, tingkat utang pada 40 perusahaan properti dan *real estate* pada tahun pengamatan 2012-2016 termasuk dalam kategori rendah yaitu sebesar 40,22 %. Hal ini berarti bahwa sebesar 40,22% proporsi struktur modal pada 40 perusahaan properti dan *real estate* dibiayai oleh utang dan sisanya sebesar 57,80% adalah modal sendiri.
2. Berdasarkan standar interpretasi nilai (tabel 4), kondisi kinerja keuangan pada 40 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 berada pada posisi rendah yaitu sebesar 14,09%.
3. Berdasarkan hasil uji regresi, determinasi, dan hipotesis. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan serta beberapa kesimpulan penelitian ini, adapun saran yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan adalah:

1. Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI), sebaiknya BEI membuat peringatan atau sanksi kepada perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya secara tepat waktu, karena laporan keuangan suatu perusahaan sangat berguna untuk para investor dalam memutuskan keputusan untuk berinvestasi. Selain itu laporan keuangan juga berguna sebagai sampel data penelitian yang menggunakan data *time series*. Semakin lengkap laporan keuangan yang dimiliki perusahaan, maka kesimpulan dari penelitian tersebut akan semakin relevan.
2. Bagi investor pasar modal, sangat penting untuk melihat proporsi struktur modal suatu perusahaan. Karena jika suatu perusahaan mempunyai tingkat utang yang tinggi maka akan berpengaruh pada pembagian laba kepada pemegang saham (dividen). Pada saat perusahaan menghasilkan laba, perusahaan lebih memntingkan untuk membayar utang dibandingkan membagi hasil labanya untuk pemegang saham.

UCAPAN TERIMAKASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Politeknik Negeri Bandung yang telah memberi dukungan finansial terhadap penelitian ini. Dengan segala kerendahan hati jika pada pembuatan makalah ini

terdapat kekurangan dalam penyajian atau bahasa, sudilah kiranya pembaca yang budiman untuk memberi kritik dan saran demi kesempurnaan pada makalah ini. Demikian pula peneliti sampaikan terimakasih kepada seluruh pihak yang membantu tersusunnya makalah ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Bank Indonesia. 2016. Perkembangan Properti Komersial. https://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/propertikomersial/Pages/PPKom_TW4_2016.aspx. [diakses pada tanggal 09 Maret 2018].
- [2] Ansoriyah, F. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2011. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*. 1410-3249.
- [3] Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Essentials of Financial Management Edisi II Buku 2*. (A. A.
- [4] Yulianto, (Trans) Jakarta: Salemba Empat.
- [5] Nassar, S. 2016. *The Impact of Capital Structure on Financial performance of the firms: evidence From Borsa Istanbul*. *Journal of Business & Financial Affairs*, 2157-0234.
- [6] Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabet.
- [7] Akeem, L.B., Edwin, T., K, Monica., W., K., & Adisa., M., K. 2014. Effect of Capital Structure on Firm's Performance. *Journal of finance and Investment Analysis*, 39-57
- [8] Ruhadi. 2014. *Manajemen Keuangan*. Bandung: UPT Penerbit Politeknik Negeri Bandung
- [9] Sugiono, dan Edi. 2016. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- [10] Sjahrial, D. dan Djahotman, P. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [11] Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8 th ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia
- [12] Shubita, F. M., dan Jafeer M.A. 2012. The Relationship Between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. 16
- [13] Ratnawati, T. 2007. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta (Studi pada Industri Manufaktur Masa Sebelum Krisis dan Saat Krisis). Vol. 9, No.2 (2007). The Institute of Research & Community Outreach Petra Christian University.
- [14] Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grafindo Persada.
- [15] Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaana*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- [16] Nopitasari, H., Ermina., T., dan Ira, S., S. 2017. Financial Leverage dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Bisnis dan Investasi*. 2460-8211.
- [17] Fauzan, M., R., dan Mukaram. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Bisnis & Investasi*. 2460-8211.
- [18] Adesina, B. J., Barine M.N., Oluwatosin O.A. 2015. Capital structure and Financial Performance In Nigeria. *International Journal of Business and Social Research*, Vol.5, issue 2, 21-31.
- [19] Nirajini, A., dan Priya K.B. 2013. The Impact of Capital structure and Financial Performance of the Listed Trading Companies in Srilanka. In Nigeria. *International Journal of Scientific and Research Publication*, Vol., issue 5, 2250-3153.
- [20] Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.