

BAB I

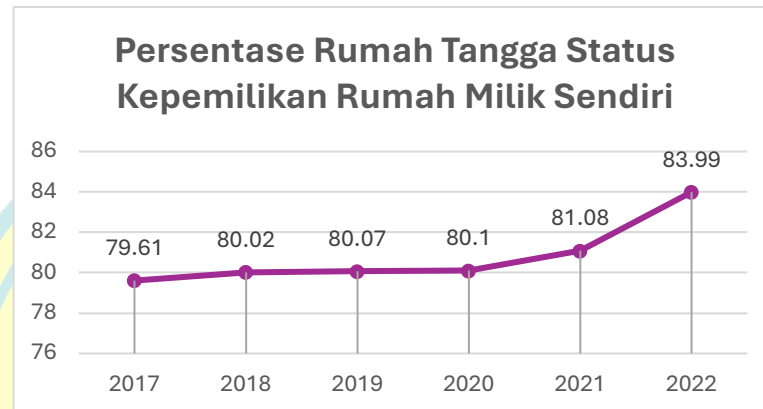
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada kondisi pertumbuhan ekonomi yang pesat dan dinamis saat ini, setiap perusahaan dituntut untuk harus berusaha keras untuk bersaing dan terus menjaga serta meningkatkan kinerjanya agar tetap kompetitif dan tidak tertinggal, salah satunya adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Berdasarkan siaran pers Kementrian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia nomor HM.4.6/361/SET.M.EKON.3/09/2023 pada tanggal 19 September 2023, industri *property* di Indonesia memberikan kontribusi signifikan terhadap perekonomian, dengan sektor konstruksi berkontribusi sebesar 9,43% dan sektor *real estate* berkontribusi sebesar 2,40% terhadap PDB pada triwulan kedua tahun 2023.

Meskipun sektor *real estate* mengalami penurunan 12,30% (yoy), penjualan rumah besar justru meningkat 15,11% (yoy), permintaan *property* komersial, baik untuk sewa maupun penjualan juga meningkat. Peningkatan permintaan ini berpotensi menciptakan momentum pertumbuhan dalam industri *property*. Pemerintah mengeluarkan kebijakan seperti *Loan to Value* (LTV) dan *Financing to Value* (FTV) untuk mendorong permintaan dan meningkatkan investasi di sektor *property* yang berlaku hingga akhir 2023. Menko Airlangga juga mengungkapkan dalam *The International Real Estate Federation* (FIABCI) *Trade Mission* 2023 bahwa Indonesia kini menjadi salah satu tujuan

investasi *property* terbaik di dunia. Dengan populasi terbesar keempat di dunia sekitar 273 juta jiwa, serta bonus demografi yang diperkirakan akan terus berlanjut dalam beberapa tahun mendatang, permintaan *property* di Indonesia terutama untuk *smart and green city* diperkirakan akan terus meningkat.



Gambar 1.1 Persentase Rumah Tangga Status Kepemilikan Rumah Milik Sendiri di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik (2023)

Berdasarkan Gambar 1.1, dapat dilihat bahwa Rumah Tangga di Indonesia yang memiliki status kepemilikan rumah milik sendiri dari tahun 2017 sampai tahun 2022 terus mengalami kenaikan dan mencapai angka 83,99%. Peningkatan ini mencerminkan semakin banyaknya masyarakat yang mampu memiliki rumah pribadi dan berpotensi menunjukkan adanya peningkatan dalam daya beli masyarakat serta stabilitas ekonomi yang lebih baik. Pada tahun 2022, angka kepemilikan rumah milik sendiri mencapai 83,99%, yang menandakan bahwa sebagian besar rumah tangga di Indonesia telah berhasil memiliki rumah mereka sendiri. Faktor-faktor yang mungkin berkontribusi pada tren ini termasuk peningkatan pendapatan, program pembiayaan rumah yang lebih terjangkau, dan kebijakan pemerintah yang mendukung sektor *property*, seperti pembiayaan perumahan dengan bunga

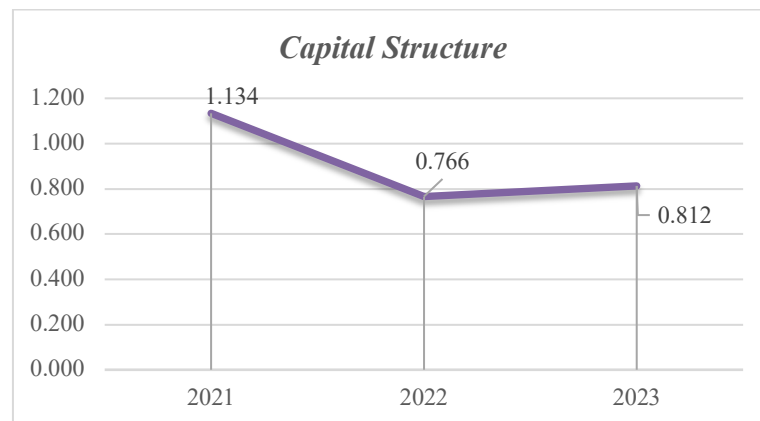
rendah. Tren ini juga mencerminkan berkembangnya kesadaran masyarakat akan pentingnya memiliki aset *property* sebagai bagian dari perencanaan keuangan jangka panjang.

Sektor *property* dan *real estate* adalah salah satu sektor yang terus mengalami perkembangan dan membutuhkan pendanaan dalam jumlah besar untuk mendukung ekspansi dan operasionalnya. Melihat peran strategis sektor *property* dan *real estate* dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, pengelolaan sumber daya keuangan menjadi kunci untuk menjaga daya saing dan keberlanjutan perusahaan di sektor ini. Pendanaan yang besar diperlukan tidak hanya untuk mendukung ekspansi, tetapi juga untuk memastikan perusahaan mampu mengelola operasionalnya secara efisien. Dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, perusahaan tentu membutuhkan modal dapat diperoleh baik dari sumber internal maupun melalui sumber eksternal. Oleh karena itu, manajemen harus mempertimbangkan struktur modal perusahaan dengan cermat, memilih antara penggunaan modal sendiri atau pembiayaan melalui utang. Pemilihan struktur modal ini akan berdampak pada stabilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan bisnisnya di tengah persaingan industri yang ketat (Fachri dan Adiyanto, 2019).

Struktur modal yang optimal sangat penting dalam perencanaan pendanaan perusahaan *property* dan *real estate* karena mempengaruhi stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan. Struktur ini melibatkan keseimbangan antara utang dan ekuitas dalam membiayai operasional dan investasi. Komposisi modal yang tepat dapat menekan biaya modal (*cost of capital*),

meningkatkan laba, dan menambah nilai perusahaan. Penggunaan utang dapat mendukung ekspansi bisnis dengan menyediakan dana tambahan. Namun, utang yang berlebihan menimbulkan risiko *financial distress* jika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran. Untuk itu, pengelolaan struktur modal yang bijaksana dan kebijakan utang yang hati-hati sangat dibutuhkan agar perusahaan dapat memanfaatkan manfaat utang tanpa terjerat risiko keuangan (Wulandari dan Artini, 2019).

Pada sektor *property* dan *real estate*, struktur modal menjadi elemen yang sangat krusial mengingat besarnya kebutuhan investasi serta tingginya risiko yang melekat. Perusahaan-perusahaan di sektor ini sering kali memerlukan modal dalam jumlah besar untuk membiayai akuisisi tanah, pembangunan infrastruktur, serta berbagai aktivitas operasional lainnya. Namun, tingginya ketergantungan pada pembiayaan eksternal juga membawa risiko karena ketika struktur modal tidak dikelola secara optimal, perusahaan rentan mengalami tekanan keuangan, terutama ketika kondisi pasar tidak stabil atau ketika ada perubahan kebijakan pemerintah yang berdampak langsung pada industri *property*. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini harus mampu menyeimbangkan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan juga meminimalkan terjadinya *financial distress* (kesulitan keuangan).



Gambar 1.2 Rata-rata *Capital Structure* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Indonesia

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2025)

Berdasarkan data rata-rata *capital structure* perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia selama periode 2021-2023 pada Gambar 1.2, terlihat adanya fluktuasi dalam penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Pada tahun 2021, rata-rata DER tercatat sebesar 1,134, yang mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan ekuitas untuk mendukung aktivitas bisnisnya. Namun, pada tahun 2022, rata-rata DER menurun signifikan menjadi 0,766, yang kemungkinan mencerminkan upaya perusahaan dalam mengurangi ketergantungan pada pembiayaan utang di tengah kondisi pasar yang tidak stabil. Pada tahun 2023, rata-rata DER kembali mengalami sedikit peningkatan menjadi 0,812, yang menunjukkan bahwa perusahaan mulai kembali menggunakan utang dalam proporsi yang lebih besar untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansinya. Fluktuasi rata-rata DER ini menunjukkan dinamika strategi struktur modal di sektor *property* dan *real estate* yang bergantung pada kondisi pasar, kebijakan ekonomi, dan kebutuhan investasi. Meskipun utang sering kali

menjadi solusi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan perlu berhati-hati dalam penggunaannya agar rasio dari *capital structure* tersebut optimal dan tidak menimbulkan risiko keuangan yang dapat mengancam keberlanjutan bisnis.

Struktur modal perusahaan yang terlalu didominasi oleh utang pada perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Beban bunga dari utang yang terlalu besar dapat mengganggu arus kas, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil atau suku bunga yang meningkat, yang umumnya berdampak pada penurunan permintaan. Risiko ini membuat investor lebih berhati-hati karena perusahaan dianggap tidak stabil dan berisiko tinggi sehingga daya tarik investasi menurun. Untuk itu, perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat ekspansi melalui utang dengan manajemen risiko yang baik, seperti menjaga proporsi utang yang wajar serta memiliki cadangan kas yang cukup. Perusahaan juga perlu menyadari pentingnya memahami berbagai faktor yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal mereka (Meilani dan Wahyudin, 2021). Beberapa faktor yang dapat memengaruhi *capital structure* perusahaan antara lain adalah *sales growth* (pertumbuhan penjualan), *business risk* (risiko bisnis), dan *asset structure* (struktur aset).

Dalam konteks ini, faktor pertama yang dapat memengaruhi *capital structure* adalah *sales growth*, *sales growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Setiawati dan Veronica (2020), semakin tinggi pertumbuhan penjualan, perusahaan akan semakin berkembang yang sering kali

mendorong penggunaan proporsi utang yang lebih besar untuk mendukung ekspansi bisnis.

Pertumbuhan penjualan yang stabil atau meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan secara konsisten yang meningkatkan kepercayaan investor dan mempermudah akses pada pembiayaan eksternal, khususnya utang. Perusahaan di sektor *property* dan *real estate* yang mengalami pertumbuhan penjualan yang stabil atau meningkat perlu mempertimbangkan penyediaan modal yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi bisnis mereka. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan menjadi salah satu elemen penting yang memengaruhi keputusan struktur modal dalam perusahaan di sektor *property* dan *real estate*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Artini (2019), yang meneliti perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016, *sales growth* diukur dengan membandingkan selisih antara total penjualan pada periode saat ini (t) dan periode sebelumnya ($t-1$), lalu hasilnya dibagi dengan total penjualan pada periode sebelumnya ($t-1$), *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *capital structure*. Hasil penelitian Wulandari dan Artini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Veronica (2020), yang meneliti perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI periode 2016-2018, *sales growth* diukur dengan indikator yang sama dan menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan adanya inkonsistensi dalam temuan dalam penelitian terkait pengaruh *sales growth*

terhadap *capital structure*. Faktor seperti jenis industri dan kondisi ekonomi mungkin memengaruhi hubungan kedua variabel. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memperjelas bagaimana *sales growth* berpengaruh pada *capital structure* sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terutama pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*.

Faktor kedua adalah risiko bisnis, yaitu risiko yang dihadapi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Risiko ini mencerminkan kemungkinan perusahaan tidak mampu membiayai aktivitas operasionalnya secara efektif.

Menurut Setiawati dan Veronica (2020), risiko bisnis memengaruhi keputusan perusahaan terkait penggunaan sumber daya eksternal. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi, semakin tinggi pula potensi *financial distress* (kesulitan keuangan) yang dapat dialami perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi perlu lebih berhati-hati dalam menambah utang, karena tingginya risiko tersebut dapat memperburuk stabilitas keuangan dan meningkatkan kemungkinan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi et al. (2021), yang meneliti perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, *business risk* diukur dengan perbandingan total laba bersih sebelum pajak dengan total aset perusahaan, dan penelitian ini menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Sedangkan

Triyono et al. (2019) yang meneliti perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 dan menggunakan indikator pengukuran yang sama dengan yang digunakan Nurhayadi et al. (2021) memberikan hasil bahwa *business risk* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Bertentangan dengan kedua penelitian sebelumnya, Sungkar dan Deitiana (2021) yang meneliti perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2015 dan diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL), memberikan hasil bahwa *business risk* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *business risk* terhadap *capital structure* bervariasi tergantung pada faktor dan kondisi tertentu seperti jenis industri dan kondisi ekonomi dari perusahaan yang diteliti. Oleh karena itu, diperlukan penelitian terbaru untuk memperjelas hubungan antara *business risk* terhadap *capital structure* khususnya pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*.

Faktor terakhir yang dapat memengaruhi *capital structure* pada penelitian ini adalah *asset structure*. Menurut Aslah (2020) struktur aset (*assets structure*) mengacu pada perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan proporsi aset fisik yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendukung operasional jangka panjang.

Aset perusahaan terdiri dari beberapa kategori, termasuk aset tetap, aset tak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Aset tetap merupakan kekayaan yang secara fisik terlihat dan memiliki peran penting dalam kegiatan operasional perusahaan secara berkelanjutan. Semakin besar proporsi struktur

aset yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan memiliki struktur modal yang besar, karena aset tetap yang digunakan sebagai jaminan utang juga lebih besar. Sebaliknya, struktur aset yang rendah mengurangi jumlah aset tetap untuk jaminan perusahaan. Aset tetap yang lebih besar membuat pemberi pinjaman lebih percaya memberikan pinjaman yang lebih besar (Miswanto et al., 2022).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Fadilah dan Ardini (2020), *asset structure* memiliki pengaruh positif terhadap *capital structure*, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 dengan menggunakan indikator pengukuran yaitu perbandingan antara aset tetap dengan total aset perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Prastika dan Candradewi (2019) yang meneliti perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012-2017 dan diukur dengan indikator pengukuran yang sama dengan Fadilah dan Ardini, *asset structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Bertentangan dengan penelitian dimana *asset structure* yang memiliki pengaruh terhadap *capital structure*, Aslah (2020) menyatakan bahwa *asset structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 sebagai sampelnya dan menggunakan indikator pengukuran yang sama. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *asset structure* terhadap *capital structure* belum dapat dijelaskan secara konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif, sementara yang lain menunjukkan

pengaruh negatif atau bahkan tidak ada pengaruh sama sekali. Perbedaan ini sangat mungkin disebabkan oleh variasi faktor tertentu seperti jenis industri dan perbedaan periode penelitian. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih jelas mengenai hubungan antara *asset structure* dan *capital structure* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*.

Penelitian ini berfokus untuk menganalisis pengaruh dari tiga faktor utama *sales growth*, *business risk*, dan *asset structure* terhadap *capital structure* pada perusahaan-perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu periode penelitian yang lebih terkini, dengan demikian penelitian ini memberikan gambaran yang lebih relevan dengan kondisi ekonomi dan pasar saat ini.

Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ketiga faktor terhadap *capital structure* masih relevan dan menunjukkan hasil yang konsisten, atau memberikan temuan yang berbeda di konteks yang berbeda khususnya pada sektor *property* dan *real estate*. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu keuangan serta memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan dalam mengelola struktur modal mereka. Pada akhirnya, hasil penelitian ini tidak hanya relevan secara akademis namun juga memiliki aplikasi praktis yang dapat membantu meningkatkan kinerja dan keberlanjutan perusahaan di sektor tersebut.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan di atas, peneliti dapat merumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Capital Structure* pada perusahaan *sektor property* dan *real estate* di Indonesia?
2. Apakah *Business Risk* berpengaruh terhadap *Capital Structure* pada perusahaan *sektor property* dan *real estate* di Indonesia?
3. Apakah *Asset Structure* berpengaruh terhadap *Capital Structure* pada perusahaan *sektor property* dan *real estate* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Capital Structure* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Business Risk* terhadap *Capital Structure* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Asset Structure* terhadap *Capital Structure* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini, baik dari segi teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu keuangan, khususnya terkait pemahaman mengenai pengaruh *sales growth*, *business risk*, dan *asset structure* terhadap *capital structure* dan dapat menambah literatur ilmiah dan memberikan data empiris dalam konteks perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia, sehingga mampu membuktikan atau memberikan perspektif yang berbeda mengenai penelitian terdahulu terkait *capital structure*.
2. Melalui penelitian ini, diharapkan penelitian-penelitian selanjutnya dapat mengembangkan lebih lanjut faktor-faktor lain yang memengaruhi *capital structure*, baik di sektor yang sejenis maupun sektor industri lainnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sektor *property* dan *real estate* dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal mereka sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi terhadap kebijakan keuangan yang

digunakan dan menyusun strategi yang lebih efektif untuk mengelola struktur modal.

2. Bagi Investor

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat membantu investor dalam memahami strategi manajemen modal perusahaan, mengevaluasi risiko investasi, dan membuat keputusan investasi yang lebih akurat berdasarkan kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan di sektor ini.

3. Bagi Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menyediakan wawasan tambahan tentang pola struktur modal perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Informasi ini dapat digunakan untuk meningkatkan transparansi pasar, mendukung pengambilan kebijakan yang lebih baik, dan mendorong pengembangan pasar modal yang lebih stabil dan efisien.