

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Menurut Bursa Efek Indonesia (2021), sektor *property & real estates* mencakup perusahaan pengembang properti & real estat serta perusahaan lain yang menyediakan jasa penunjangnya. “Properti merupakan hak untuk mengolah sumber-sumber yang tersedia secara fisik termasuk perolehannya dan hak untuk menukar dan menggunakannya. Sementara itu, real estate memiliki dimensi ruang permukaan bumi dan juga ruang di bawah permukaan bumi yang ditambah dengan semua benda yang melekat secara permanen” (Insukindro & Prijatno, 2025). Singkatnya, real estat mencakup fisik dan bangunan, sementara properti mencakup hak penggunaan, hubungan hukum atau yuridis yang melekat pada real estat. Dalam praktiknya, wujud fisik bangunan (real estat) dan legalitas hukum (properti) menjadi satu kesatuan aset yang tidak dapat dipisahkan.

Sektor *property & real estates* merupakan salah satu pilar penggerak roda ekonomi di Indonesia. Wakil Menteri Keuangan Indonesia, Suahazil Nazara berpendapat bahwa sektor properti masih menjadi salah satu sektor penggerak perekonomian nasional (Sandria, 2022). Hal ini ditunjukkan dengan “kontribusi sektor properti terhadap penerimaan pajak pusat yaitu 9,3 persen atau Rp185 triliun per tahun serta kontribusi terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD) sebesar 31,9 persen atau Rp92 triliun per tahun” (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). “Sektor perumahan adalah sektor yang multiplier perekonomiannya tinggi. Hampir seluruh komponen input perumahan itu batu bata, pasir, cat, tanah, genteng, kayu, dan yang lain hampir semuanya adalah produksi dalam negeri dan ini membuat multiplier yang tinggi untuk sektor perumahan kita. Karena itu kami memikirkan sektor ini memang harus kita dorong,” ujar Wamenkeu Suahasil (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Selain itu, potensi pertumbuhan pada sektor

*property & real estates* diperkirakan masih tinggi dilihat dari angka *backlog* di Indonesia, yakni selisih antara kebutuhan terhadap hunian tempat tinggal dengan ketersediaan perumahan. Pada bulan Mei 2025, berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) angka *backlog* sebesar 9,9 juta (Pirnando, 2025). Artinya 9,9 juta orang belum memiliki rumah. Tingginya angka *backlog* menunjukkan bahwa *demand* (kebutuhan terhadap hunian) bagi masyarakat melampaui ketersediaan dari *supply* (hunian itu sendiri). Bagi perusahaan pengembang *property & real estates*, tingginya angka *backlog* menunjukkan adanya potensi sekaligus tantangan. Di satu sisi, angka *backlog* yang tinggi menunjukkan peluang pertumbuhan dan keberlanjutan di masa depan karena potensi kebutuhan pasar yang masif. Di sisi lain, angka *backlog* yang tinggi menciptakan tantangan karena pengembang properti perlu menyediakan hunian di atas lahan yang semakin terbatas. Tingginya angka *backlog* juga menunjukkan daya beli masyarakat yang lemah terhadap pembelian properti residensial. Oleh karena itu, pemerintah terus memberikan berbagai kebijakan yang dapat menstimulus daya beli masyarakat terhadap properti. Dukungan terhadap sektor *property & real estates* ini telah menjadi fokus pemerintah di beberapa tahun terakhir. Pada sepanjang tahun 2021-2024, berbagai kebijakan insentif fiskal dan moneter telah dikeluarkan untuk memacu pertumbuhan pada sektor *property & real estates*.

Pada tahun 2021, sektor *Property & Real Estate* memperoleh dukungan dari pemerintah berupa kebijakan Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN DTP) 100%. Kebijakan ini merupakan langkah yang diambil pemerintah untuk mendorong daya jual sektor properti dengan memberikan potongan PPN. Dampaknya, harga yang harus dibayar oleh masyarakat atas pembelian properti menjadi lebih murah dan membantu pengembang untuk menjual stok rumah siap huni yang menumpuk. Kebijakan PPN DTP merupakan bagian dari program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) 2021 untuk tipe rumah tapak dan rumah susun dengan harga jual maksimal Rp2 Miliar mendapat pengurangan PPN 100%. Sementara itu, pemerintah juga memberikan insentif berupa pengurangan PPN 50% untuk rumah dengan rentang harga Rp2 Miliar sampai

Rp5 Miliar dengan syarat tidak dijual kembali dalam satu tahun (Sunarsip, 2021). Menurut Antara (2021), dampak positif dari kebijakan PPN DTP dirasakan oleh Marine Novita selaku Country Manager Rumah.com yang menjelaskan “apalagi berdasarkan data Real Estat Indonesia (REI), penjualan properti naik berkisar 10-20% sepanjang tiga bulan pertama pemberlakuan insentif PPN Properti pada bulan Maret-Mei 2021.” Selain itu, Bank Indonesia juga mengeluarkan kebijakan pelonggaran rasio *Loan to Value (LTV)* dan *Financing to Value (FTV)* untuk pembiayaan properti sebesar 100% (Sunarsip, 2021). Kebijakan ini merupakan langkah yang diambil dengan tujuan untuk mengatur batas maksimal pinjaman yang bisa diberikan kepada nasabah untuk semua jenis pembelian properti seperti rumah tapak, rumah susun, serta ruko. CEO dari *Indonesia Property Watch (IPW)*, Ali Tranghanda menjelaskan bahwa dengan adanya kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dan BI, pasar properti dapat memberikan kontribusi positif bagi perekonomian nasional dan membantu para pengembang yang belakangan ikut terdampak karena pandemi (Yozami, 2021).

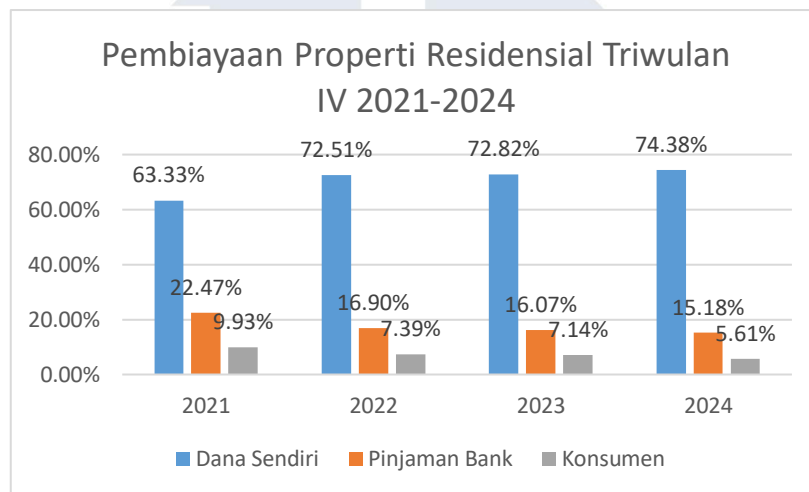
Pada tahun 2022, sektor *Property & Real Estates* pemerintah memperpanjang kebijakan PPN DTP dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 6/PMK.010/2022 pada 1 Februari 2022. Meskipun demikian, terjadi pemangkasan insentif PPN DTP, dimana harga jual rumah maksimal Rp2 Miliar memperoleh potongan PPN 50% dan harga jual rumah Rp2 Miliar sampai Rp5 Miliar memperoleh potongan PPN 25% (Sandria, 2022). Dari segi pembiayaan, kredit konstruksi properti menunjukkan adanya kontraksi sebesar -0,85% (*yo-y*) pada Oktober 2022. Hal ini menunjukkan bahwa *developer* semakin membatasi ketergantungan pembiayaan pada perbankan. *Statement* tersebut semakin didukung dengan data dari Bank Indonesia, yang menyatakan bahwa *developer* yang mengandalkan pinjaman dari bank hanya sebesar 15,89%. Angka ini merupakan titik paling rendah selama 5 tahun terakhir. Hal tersebut menegaskan preferensi pendanaan yang digunakan oleh *developer* lebih mengandalkan dana internal sebagai sumber pembiayaan konstruksi (Sunarsip, 2022).

Pada tahun 2023, sektor properti masih menjadi salah satu sektor yang mendapatkan banyak bantuan insentif dari berbagai pihak. Sektor properti diuntungkan dengan berbagai kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah seperti PPN DTP yang diperpanjang, kebijakan pelonggaran *LTV* yang dikeluarkan oleh BI, serta adanya Bantuan Biaya Administrasi (BBA) untuk Masyarakat Berpenghasilan Rendah (MBR) (Khoiriyah, 2023). Insentif fiskal BBA berlaku sejak ditetapkannya Peraturan Menteri PUPR Nomor 11 Tahun 2023 tentang Bantuan Biaya Administrasi Pembiayaan Pemilikan Rumah Bagi Masyarakat Berpenghasilan Rendah. BBA yang dimaksud meliputi biaya provisi, biaya laporan penilaian akhir, biaya appraisal, biaya notaris, biaya akta jual beli, biaya balik nama sertifikat, surat kuasa memberikan hak tanggungan, dan atau biaya peningkatan hak. BBA diberikan kepada nasabah setelah mendapatkan nomor kelulusan verifikasi tagihan KPR Sejahtera maupun nomor uji akad KPR Tapera (Laksono, 2023). Dengan kebijakan-kebijakan tersebut, sektor properti menjadi sektor yang menyumbang kenaikan laba terbesar di kuartal III dengan lonjakan sebesar 56,13% (Puspadini, 2023).

Kinerja positif yang dialami oleh sektor properti terus berlanjut pada tahun 2024. Insentif PPN DTP yang diberikan oleh pemerintah berperan dalam mendorong pra-penjualan dalam 9 bulan pertama pada tahun 2024 dimana pada kuartal III, sektor properti berhasil memperoleh pertumbuhan pendapatan sebesar 2,7% dibandingkan periode yang sama tahun lalu (Rizaldy, 2024). Pada bulan September 2024, BI menurunkan suku bunga menjadi 6%. Penurunan suku bunga ini diharapkan dapat menjaga kestabilan ekonomi dengan menjaga inflasi pada kisaran kurang lebih 2,5% sampai dengan 1% dan meningkatkan daya beli masyarakat. Selain insentif PPN DTP yang sudah berjalan sejak tahun 2021, pemerintah juga menyampaikan adanya rencana penghapusan pajak properti 16% yang akan menguntungkan pengembang terutama dalam proyek rumah subsidi (Mosal, 2024). Hal ini diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dari sektor properti.

Untuk menunjang kinerja sektor properti di tengah fluktuasi ekonomi, komposisi struktur modal yang optimal sangat diperlukan. Struktur modal yang

optimal diperlukan pengembang untuk tetap dapat melakukan ekspansi dalam melakukan pembangunan dengan meminimalisir biaya modal. BI secara rutin mengeluarkan Survei Harga Properti Residensial (SHPR) pada setiap triwulan. Properti residensial merupakan properti yang digunakan dengan tujuan sebagai tempat hunian, contohnya rumah, apartemen, kondominium, dan rumah susun (Rahmat, 2025). Berikut merupakan komposisi pendanaan yang digunakan oleh pengembang properti residensial selama tahun 2021-2024.



Gambar 1. 1 Pembiayaan Properti Residensial Triwulan IV 2021 2024

Sumber: bi.go.id

Pada triwulan IV tahun 2021-2024, pengembang properti residensial secara terus menerus lebih banyak memanfaatkan pendanaan dengan dana sendiri (*internal*) dibandingkan dengan dana yang diperoleh dari pinjaman bank dan konsumen. Hal ini dibuktikan dengan komposisi pendanaan *internal*-nya yang secara konsisten selalu meningkat dan persentase penggunaannya di atas 50% dari semua sumber pembiayaan yang digunakan. Puncaknya pada tahun 2024, dana internal yang digunakan mencapai 74,38% dari total semua sumber pendanaan yang digunakan oleh pengembang, mencerminkan kuatnya struktur permodalan yang berfokus pada ekuitas.

Struktur modal merupakan komposisi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi kegiatan fungsional dan kinerja keuangan perusahaan (Septiani & Yuliana, 2022).

Penggunaan struktur modal yang optimal merupakan langkah yang strategis dalam mengatur risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dapat berupa ekuitas dan utang. Oleh karena itu, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

*DER* memberikan gambaran mengenai kombinasi pendanaan yang digunakan antara utang dan ekuitas yang berpengaruh terhadap risiko dan potensi keuntungan (Nabila et al., 2024). Menurut Dumilah et al. (2021), rasio *DER* di atas satu menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai struktur permodalannya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan cenderung bergantung pada utang yang dipengaruhi oleh faktor eksternal. Sementara rasio *DER* di bawah satu menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya. Berikut merupakan data *DER* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per sektoral sepanjang tahun 2021-2024:

No	Sektor	2021	2022	2023	2024
1	<i>Basic Materials</i>	0.87	0.81	0.63	0.55
2	<i>Infrastructures</i>	0.97	0.98	0.83	0.70
3	<i>Industrials</i>	0.71	0.69	0.50	0.52
4	<i>Consumer Cyclical</i>	0.61	0.55	0.48	0.47
5	<b><i>Property &amp; Real Estates</i></b>	<b>0.48</b>	<b>0.46</b>	<b>0.40</b>	<b>0.40</b>
6	<i>Consumer Non Cyclical</i>	0.96	0.84	0.78	0.82
7	<i>Energy</i>	0.77	0.86	0.85	0.77
8	<i>Financials</i>	2.10	2.15	2.01	2.11
9	<i>Healthcare</i>	0.44	0.43	0.40	0.47
10	<i>Technology</i>	0.27	0.35	0.35	0.40
11	<i>Transportation &amp; Logistics</i>	0.32	0.24	0.40	0.57

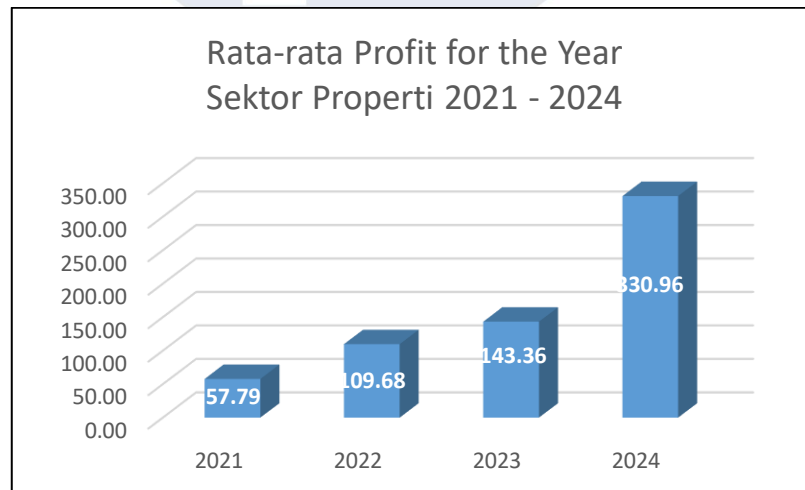
Tabel 1. 1 *DER* per Sektor 2021-2024

Sumber: *idx.co.id*

Tabel 1.1 menunjukkan tren rasio *DER* per sektor di Indonesia selama tahun 2021-2024 dimana 10 dari 11 sektor yang terdaftar di BEI memiliki rasio *DER* di bawah satu. Artinya, secara umum hampir semua sektor menggunakan ekuitas untuk sumber pendanaan mereka yang paling dominan. Berdasarkan data tersebut, terdapat 4 sektor dengan nilai rasio *DER* terendah selama 2021-2024, yaitu sektor *Technology*, *Transportation & Logistics*, *Healthcare*, dan *Property & Real Estates*. Di antara empat sektor tersebut, hanya terdapat satu

sektor yang tidak mengalami peningkatan rasio *DER*, yaitu sektor *Property & Real Estates*. Hal ini menunjukkan bahwa sektor *Property & Real Estates* secara terus menerus mengalami peningkatan yang lebih tinggi pada porsi ekuitas dibandingkan peningkatan porsi utang yang digunakan.

Perusahaan harus memperhatikan komposisi pendanaan yang digunakan. Hal ini dikarenakan struktur modal menjadi salah satu aspek dalam manajemen keuangan yang menjadi penentu dalam kesehatan finansial jangka panjang perusahaan. Menurut Ayuningrum (2017) dalam Safira et al., (2024) “komposisi struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya modal sehingga nantinya dapat meningkatkan laba, serta mengurangi risiko keuangan.” “Jika penentuan struktur modal dilakukan dengan tidak cermat maka akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan” (Srijono et al., 2023). Berikut merupakan rata-rata profit tahunan yang diperoleh sektor *Property & Real Estates* dari tahun 2021-2024.



Gambar 1. 2 Rata-rata *Profit for the Year* Sektor *Property & Real Estates* 2021-2024 (Miliar Rupiah)

Sumber: *idx.co.id*

Gambar 1.2 menunjukkan *trend* rata-rata *profit for the year* yang diperoleh sektor *Property & Real estates* dari tahun 2021-2024. Pada tahun 2022, terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 90% dari tahun 2021, kemudian pada tahun 2023 terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 31% dari tahun 2022, dan

puncaknya pada tahun 2024 terjadi peningkatan sebesar 131% dari tahun 2023. *Trend* profit tersebut memberikan gambaran adanya peningkatan profitabilitas pada setiap tahun. *Trend* peningkatan profit yang konsisten terjadi dari tahun 2021-2024 tidak lepas dari penerapan struktur modal yang optimal oleh sektor properti, dimana pembiayaan yang digunakan oleh *developer* berbasis ekuitas.

*Debt to Equity Ratio (DER)* penting bagi perusahaan, karena penentuan komposisi pendanaan yang optimal dalam struktur modal dapat menunjang rencana strategi keuangan perusahaan, terutama dalam hal pertumbuhan dan ekspansi bisnis (Safira et al., 2024). Hal ini dikarenakan dengan penerapan struktur modal yang optimal dapat berdampak pada minimnya biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan perusahaan. Efisiensi yang dapat dicapai perusahaan dari sisi *cost of capital* memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengalokasikan dana yang dimilikinya untuk mengakuisisi aset untuk memperoleh peningkatan *net income*. Pada perusahaan properti, pengakuisisian lahan baru yang kemudian dikembangkan menjadi berbagai proyek strategis seperti pembangunan pusat perbelanjaan dapat memberikan sumber *income* baru bagi perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh basis pertumbuhan baru yang dapat mendukung keberlanjutan bisnis perusahaan dalam jangka panjang.

Bagi investor, *DER* juga penting karena keberlanjutan usaha jangka panjang serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menjadi indikator krusial dalam memberikan keputusan investasi untuk menilai profil risiko dan imbal hasil yang diperoleh. Pada prinsipnya, investor cenderung meminimalisir investasi yang berisiko sebagai upaya mitigasi kerugian finansial yang harus ditanggung apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, investor mengharapkan investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian semaksimal mungkin, dimana hal tersebut hanya dapat diperoleh investor apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang dapat direalisasikan melalui dividen maupun *capital gain*.

Pilihan perusahaan untuk meminjam meskipun memiliki cadangan dana yang cukup menunjukkan bagaimana perusahaan mengatur campuran

pendanaannya yang dapat mendukung langkah strategis bisnisnya. Meskipun demikian, semakin tinggi struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka risiko yang dihadapi akan semakin besar karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan yang lebih besar daripada modal sendiri (Nursyahbani & Sukarno, 2023). Oleh karena itu, batas toleransi terhadap risiko pendanaan ini juga perlu disesuaikan dengan karakteristik dari sektor masing-masing perusahaan.

Sektor properti merupakan salah satu sektor dengan karakteristik siklus proyek jangka panjang dan sensitivitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, pembiayaan ekuitas lebih cocok dengan sektor properti yang dapat memberikan fleksibilitas tinggi bagi perusahaan. Pemanfaatan ekuitas sebagai sumber pendanaan memiliki manfaat bagi perusahaan. “Tidak seperti pendanaan utang, yang membutuhkan pembayaran bunga reguler dan pengembalian pokok pinjaman, pendanaan ekuitas dari saldo laba tidak menciptakan beban keuangan tambahan bagi perusahaan. Menurut Wijoyo (2018) dalam Sabakodi dan Andreas (2024), “ketika suatu perusahaan mampu memenuhi kegiatan operasionalnya dengan modalnya sendiri maka untuk melakukan pinjaman akan semakin kecil, sehingga mengakibatkan pembayaran bunga yang kecil dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.” Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk pertumbuhan dan pengembangan usaha jangka panjang” (Almanaseer, 2024). Sementara pendanaan dari *external equity* yang bersumber dari penerbitan saham menimbulkan biaya modal yang sangat mahal. Biaya modal yang dikeluarkan berupa biaya emisi, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menerbitkan atau menjual saham ke pasar modal guna memperoleh pendanaan dari investor. Biaya emisi yang dikeluarkan terdiri dari biaya *underwriter*, biaya jasa profesional seperti jasa audit, notaris, hukum, dan lain-lain, biaya pendaftaran otoritas (OJK, BEI, dan KSEI), serta biaya pemasaran dan publikasi. Selain itu, penerbitan saham baru dapat menyebabkan efek dilusi pada laba per lembar saham. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menyebabkan peningkatan pada

jumlah saham beredar, sehingga laba bersih dibagikan kepada semakin banyak pemegang saham. Artinya, jumlah kepemilikan saham masing-masing pemegang saham akan semakin kecil dan hak suara yang dimiliki investor semakin lemah (apabila tidak melakukan pembelian saham baru).

Di sisi lain, pendanaan dari sisi utang dapat menimbulkan biaya berupa bunga yang dibayarkan setiap bulannya. Jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu besar untuk sumber pendanaannya dan tidak mampu melunasi kewajibannya maka perusahaan dapat dituntut dan berujung pailit. Meskipun demikian, perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya memiliki keuntungan terhindar dari beban pajak karena pembayaran bunga kepada kreditur dapat mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan (Weygandt et al., 2022). Selain itu, pendanaan menggunakan utang tidak akan memberikan dampak terhadap kepemilikan perusahaan.

Salah satu perusahaan pada sektor *Property & Real Estates* yang pendanaannya didominasi dengan menggunakan ekuitas adalah PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON). PWON merupakan perusahaan pengembang properti seperti pusat perbelanjaan, perkantoran, hunian, dan hotel yang didirikan pada tahun 1982 oleh Alexander Tedja di Surabaya (Jati, 2023). Pada tanggal 30 Agustus 2023, PWON melakukan pembelian tanah untuk di Semarang guna pembangunan superblok. Superblok sendiri merupakan pengembangan kawasan terpadu berskala besar yang menyatukan fungsi urban di satu wilayah terpadu, contohnya seperti menggabungkan hunian, pusat perbelanjaan, perkantoran, hingga fasilitas kesehatan. Pembelian tanah yang dilakukan oleh PWON merupakan bentuk ekspansi berskala besar di atas wilayah seluas 12,9 hektar (tahap 1) senilai Rp302,8 miliar di luar pajak dan biaya terkait. Direktur PWON, Minarto menjelaskan bahwa pembelian tanah tersebut dibiayai oleh kas internal yang dimiliki perusahaan. Lebih lanjut lagi, Minarto juga menjelaskan bahwa posisi kas dan setara kas perusahaan berada dalam kondisi yang cukup dan pembelian aset ini tidak akan mengganggu posisi arus kas perusahaan (Vauzi, 2023). “Tambahan rencana pengembangan superblok di Semarang akan semakin memperkuat basis pertumbuhan perusahaan yang

berasal dari peningkatan pendapatan (*recurring income* dan *development income*) maupun arus kas perusahaan untuk tahun-tahun mendatang,” ujar Minarto (Desfika, 2023). Pembelian tanah dengan kas internal menunjukkan dominasi ekuitas sebagai sumber pendanaannya. Artinya, PWON tidak menambah beban utang bank atau menerbitkan obligasi untuk melunasi pembelian aset tanah tersebut. Hal ini mencerminkan kuatnya struktur modal ekuitas yang dimiliki oleh PWON dan pemanfaatannya dalam melakukan ekspansi bisnis. Sejak tahun 2021, PWON terus menunjukkan fokus pendanaan dengan ekuitas melalui rasio *DER* yang dimilikinya. Berikut merupakan rasio *DER* dan profit tahunan yang dimiliki oleh PWON.

PWON	2021	2022	2023	2024
<i>DER</i>	0.56	0.48	0.45	0.42
<i>PROFIT</i> (Miliar Rupiah)	800.00	1,382.38	1,708.08	1,958.58

Tabel 1. 2 Rasio *DER* dan *Profit for The Year* PWON 2021 -2024

Sumber: *idx.co.id*

Tabel 1.2 menunjukkan dominasi pendanaan ekuitas yang ditunjukkan dengan rasio *DER* PWON yang secara konsisten selalu bernilai di bawah satu dan terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa PWON terus meningkatkan pendanaan ekuitas atau menurunkan porsi liabilitasnya dalam struktur permodalan. Di sisi lain, fokus pendanaan dengan dominasi ekuitas merupakan pendanaan yang ideal, hal ini ditunjukkan dengan nilai profit PWON yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Artinya, dengan pendanaan yang dimiliki PWON meminimalisir penggunaan utang sehingga *interest expense* yang harus dibayar juga semakin mengecil. Hal ini kemudian berdampak pada peningkatan profit yang dimiliki oleh PWON.

Berdasarkan contoh perusahaan PWON, struktur permodalan memiliki peran yang penting terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang baik sangat penting bagi perusahaan untuk memastikan keberlanjutan operasional, efisiensi keuangan, dan mendukung keputusan strategis di masa depan yang dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Pemanfaatan dan

perencanaan strategis terhadap struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja dan laba perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini akan membahas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dimaksud adalah profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

Faktor pertama yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas. Menurut Weygandt et al. (2022), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai macam rasio, salah satunya adalah *Return on Assets (ROA)* yang merupakan proksi dari variabel independen profitabilitas dalam penelitian ini. Menurut Weygandt et al. (2022) “*we compute this ratio by dividing net income by average total assets*. Menurut Sudana (2017) dalam (Sulistiyowati, 2022), *ROA* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keseluruhan asetnya dengan memperoleh laba setelah pajak. Tingginya nilai *ROA* memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memperoleh laba yang tinggi dengan menggunakan aset yang dimiliki (D. T. Rahmawati et al., 2024). Artinya, perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimilikinya dengan efektif.

Dengan penggunaan aset secara optimal, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan labanya. Salah satu contoh penggunaan aset perusahaan adalah pemanfaatan aset berupa tanah. Tanah yang dibeli oleh perusahaan nantinya dapat dikembangkan sebagai persediaan siap jual seperti kavling tanah maupun properti investasi bangunan sewa. Pengembangan tanah tersebut dapat meningkatkan penjualan bagi perusahaan. Pengembangan tanah sebagai unit bangunan sewa (ruko, perkantoran, apartemen) akan menimbulkan *recurring income* bagi perusahaan. Aset ini dapat menjadi sumber pemasukan jangka panjang bagi perusahaan. Melalui kontrak sewa jangka panjang, perusahaan dapat menetapkan peningkatan tarif sewa tahunan, sehingga perusahaan dapat memperoleh peningkatan nilai pendapatan. Sementara itu, pengembangan kavling tanah memberikan keuntungan bagi perusahaan karena biaya perolehan pembelian tanah akan lebih rendah jika dibandingkan dengan harga

jual setelah pengembangan lahan seperti pembangunan infrastruktur karena harga tanah akan cenderung meningkat. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh *income* dengan nilai yang lebih besar, namun dengan nilai *COGS* yang lebih rendah. Di sisi lain, Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh peningkatan *net income*. Peningkatan pada laba akan menyebabkan peningkatan pada saldo laba yang merupakan bagian dari ekuitas. Jika saldo laba mengalami peningkatan maka ekuitas juga akan meningkat. Apabila porsi peningkatan ekuitas lebih besar dari porsi utang maka akan menyebabkan rasio *DER* menurun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ivanka et al. (2021), Febrianti dan Setiawati (2025), Sulistiyowati (2022), Sinabariba et al. (2021), Utami et al. (2021) yang menyatakan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin menurun.

Faktor kedua yang diduga memiliki keterkaitan dengan struktur modal adalah likuiditas. Menurut Weygandt et al. (2022), "*liquidity ratios measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash.*" Artinya, rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga. "Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio (CR)*." Menurut Weygandt et al. (2022), "*the current ratio is a widely used measure for evaluating a company's liquidity and short-term debt-paying ability. The ratio is computed by dividing current assets by current liabilities.*" Artinya, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. *Current ratio* dihitung dengan membagi nilai aset lancar dengan utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan.

Tingginya *CR* menggambarkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar daripada utang jangka pendek, sehingga mengartikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dilunasi menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki

*current ratio* tinggi dapat dikatakan perusahaan yang likuid atau memiliki tingkat likuiditas yang baik. Jika perusahaan memiliki nilai total aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan total utang lancar, artinya perusahaan tersebut juga memiliki *Net Working Capital* yang tinggi. Menurut Weygandt et al. (2022) “we can express this relationship as an amount of currency (*working capital*) and as a ratio (*the current ratio*).” *Net Working Capital* menggambarkan likuiditas suatu perusahaan dalam nilai nominal yang diperoleh dari selisih nilai aset lancar dikurang dengan nilai utang jangka pendek. Jika perusahaan memiliki *Net Working Capital* yang tinggi artinya perusahaan dapat memastikan bahwa mereka memiliki kecukupan aset lancar untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Selain itu tingginya nilai *Net Working Capital* juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengelolaan manajemen arus kas yang baik sehingga dapat terhindari dari masalah arus kas yang dapat menghambat kegiatan operasional sehari-hari perusahaan. Misalnya, jika perusahaan memiliki likuiditas yang baik digambarkan dengan memiliki kas dan setara kas dalam jumlah besar, maka perusahaan dapat menggunakan kas yang dimilikinya untuk melakukan pembelian mesin dan alat berat. Kepemilikan atas mesin dan alat berat memberikan sejumlah manfaat bagi perusahaan dibandingkan dengan menyewa dari kontraktor. Perusahaan memiliki kendali penuh atas pemanfaatan mesin dan alat berat tersebut, sehingga dengan perawatan yang dilakukan oleh perusahaan, maka risiko mesin dan alat berat seperti mogok atau rusak dapat diminimalisir. Dengan demikian, risiko keterlambatan proyek akibat kerusakan pada mesin dan alat berat dapat dihindari. Produktivitas meningkat karena peningkatan kecepatan dalam proses konstruksi. Dampaknya, pekerjaan konstruksi lebih cepat selesai dan perusahaan dapat melakukan serah terima unit tepat waktu. Berdasarkan PSAK 115 yaitu Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan, perusahaan dapat mengakui pendapatan ketika kewajiban pelaksanaan sudah dipenuhi dengan menyerahkan barang atau jasa kepada pelanggan. Serah terima unit menjadi titik dimana kontrol atau kendali kepemilikan properti berpindah dari

pengembang kepada pembeli, sehingga perusahaan dapat melakukan pengakuan pendapatan sesuai PSAK 115 pada periode akuntansi berjalan. Hal ini menjadi sangat penting bagi perusahaan pada sektor *Property & Real Estates*, dimana ketepatan waktu penyelesaian proyek berdampak pada pengakuan pendapatan perusahaan.

Pemanfaatan mesin dan alat berat memberikan keuntungan bagi perusahaan dari sisi penghematan biaya jangka panjang terutama bagi perusahaan yang memiliki daftar proyek yang banyak. Selain itu, kepemilikan mesin dan alat berat memungkinkan perusahaan untuk menggunakan aset tersebut sesuai kebutuhan perusahaan. Hal ini dapat membuat perusahaan melakukan efisiensi karena dengan pemanfaatan mesin dan alat berat sendiri dapat meminimalisir *cost* yang dikeluarkan untuk biaya *outsource* kepada kontraktor. Hal ini dikarenakan kontraktor akan menetapkan *margin* yang tinggi atas penggunaan mesin dan alat berat tersebut. Ditambah lagi dengan risiko gagal *perform* yang dapat menghambat proyek konstruksi. Oleh karena itu, pemanfaatan mesin dan alat berat dapat berdampak pada peningkatan pendapatan dan penurunan *expense* sehingga perusahaan dapat memperoleh peningkatan *net income*. Peningkatan *net income* memicu peningkatan pada saldo laba yang merupakan bagian dari ekuitas, sehingga nilai ekuitas juga akan ikut meningkat. Peningkatan ekuitas yang disertai dengan penurunan porsi utang akan menyebabkan rasio *DER* menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivanka et al. (2021) Hartikayanti dan Lukman (2022), Purnami dan Susila (2021), Tufahu dan Indrati (2026), Amir (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas (*CR*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*). Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Marpaung et al. (2024) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah kepemilikan institusional. “Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak tertentu, seperti institusi dalam suatu perusahaan” (Julian & Ruslim, 2024). Menurut Widarjo (2010) dalam Suhartonoputri & Mahmudi (2022), kepemilikan institusional dapat terjadi

ketika lembaga membeli saham atau aset lainnya dari perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham beredar (Chouyrunnisa & Rahayu, 2023).

Tingginya persentase kepemilikan institusional menggambarkan kuatnya kontrol atau kendali yang dipegang oleh institusi dan pengawasannya terhadap perusahaan. Jika investor institusional memiliki saham dalam jumlah besar, maka porsi kepemilikan institusional atas saham perusahaan tersebut juga besar, sehingga institusi dapat menjadi pengendali. Artinya, jika porsi kepemilikan saham dari investor institusional semakin besar, maka upaya pemantauan akan semakin efektif karena investor institusional mampu memantau perilaku yang dapat dilakukan oleh pihak manajer (Panjaitan & Hidayat, 2024). Kepemilikan institusional memiliki keunggulan seperti profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat memeriksa keandalan informasi untuk melakukan pemantauan lebih dekat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan (Haryanto et al., 2022). Menurut Reminov dan Hadiprajitno (2015) dalam Haryanto et al. (2022), kepemilikan institusional dapat berperan sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Misalnya, ketika investor institusional memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam suatu perusahaan, maka investor institusional memiliki *internal control* yang tinggi dan mempunyai peran yang besar dalam pengambilan keputusan pendanaan optimal. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat menggunakan dana secara efisien dengan mengawasi dan mengendalikan kebijakan manajemen terhadap arus kas yang dapat mendorong pada peningkatan laba Ilona et al. (2021). Hal ini akan mendorong perusahaan pada peningkatan laba.

Contohnya ketika perusahaan hendak mengakuisisi tanah baru untuk mengembangkan proyek properti residensial. Investor institusional dapat mendorong manajemen untuk menentukan lokasi properti strategis yang sedang berkembang pesat dengan nilai investasi tinggi. Hal ini dapat mendorong minat masyarakat untuk membeli hunian dengan lokasi yang

strategis dengan infrastruktur yang sudah memadai. Contohnya seperti lokasi yang dekat dengan jalan tol, transportasi umum, pusat perbelanjaan, serta sekolah maupun pusat perkantoran. Dengan kelengkapan fasilitas yang ada dalam satu wilayah, perusahaan dapat menetapkan harga jual yang lebih tinggi (*premium pricing*) karena pembeli memiliki *willingness to pay* yang tinggi untuk menikmati kenyamanan dan efisiensi waktu untuk menjangkau satu tempat ke tempat lain. Dari penetapan *premium pricing* tersebut, perusahaan dapat memperoleh peningkatan pendapatan. Selain itu, lokasi yang strategis umumnya sudah melekat pada masyarakat sehingga biaya iklan yang diperlukan seperti brosur menjadi lebih rendah dan jumlah agen properti dapat dikurangi karena properti yang dijual sedang *high demand*. Hal ini dapat menyebabkan *sales & marketing expense* menjadi lebih rendah. Dampaknya perusahaan dapat memperoleh peningkatan laba bersih. Peningkatan laba akan berdampak pada peningkatan saldo laba yang juga dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan. Diikuti dengan penurunan porsi utang maupun porsi utang yang tetap, maka rasio *DER* perusahaan akan menurun. Oleh karena itu, kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal (*DER*). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Julian dan Ruslim (2024), Mariani (2021), Nabila et al. (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah kebijakan dividen. “*A dividend is a company’s distribution to its shareholders*” (Weygandt et al., 2022). Menurut Syahyunan (2015) dalam Suharti et al. (2022), “kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.” Pada penelitian ini, kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Weygandt et al. (2022), “*DPR* mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.” Perhitungan *DPR* dilakukan dengan melakukan pembagian antara dividen tunai per lembar saham dengan laba bersih. “Seiring

dengan meningkatnya dividen yang dibayarkan, jumlah saldo laba yang dimiliki perusahaan akan berkurang, dan sebaliknya seiring dengan berkurangnya dividen yang dibayarkan, cadangan modal perusahaan akan meningkat” (Latifah et al., 2025).

Rendahnya rasio *DPR* menunjukkan semakin rendah pembagian laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Pembagian dividen yang rendah bukan berarti kinerja yang dihasilkan perusahaan menurun dari tahun sebelumnya, namun dapat terjadi karena adanya rencana ekspansi pada tahun tersebut sehingga keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) disetujui bahwa laba akan diprioritaskan untuk pengembangan perusahaan sehingga dividen yang dibagikan lebih rendah. Menurut UU Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007, syarat yang harus dipenuhi suatu perusahaan untuk membagikan dividen adalah apabila perseroan memiliki saldo laba positif. Hal ini dikarenakan pembagian dividen akan berdampak pada pengurangan pada *retained earnings* (Weygandt et al., 2022). Pembagian dividen dalam jumlah yang rendah memungkinkan perusahaan untuk tetap dapat melakukan pembiayaan operasional tanpa perlu memperoleh pendanaan yang berasal dari utang. Hal ini dikarenakan perusahaan sudah memperhitungkan rencana ekspansi pada *retained earnings* bagian *appropriated* atau yang sudah ditetapkan tujuan penggunaannya. Dengan demikian, rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetap dapat berdampak pada peningkatan nilai ekuitas. Peningkatan nilai ekuitas disertai dengan nilai utang yang rendah berdampak pada penurunan rasio *DER*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2023), Marpaung et al. (2024) serta Septiani dan Handayani (2023) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan oleh Marpaung et al. (2024) dengan perbedaan sebagai berikut: ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

1. Penelitian ini tidak meneliti kembali variabel struktur aset karena hasil penelitian yang dilakukan oleh Marpaung et al. (2024) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Penelitian ini menambah variabel independen yaitu profitabilitas yang mengacu pada Ivanka et al. (2021) serta kepemilikan institusional yang mengacu pada (Julian & Ruslim, 2024).
3. Penelitian ini menggunakan objek yaitu perusahaan dari sektor *property & real estates* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024, sementara objek penelitian yang dilakukan oleh Marpaung et al. (2024) adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang diuraikan, ditetapkan judul dalam penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal”**

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*.
2. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.
3. Profitabilitas diukur dengan rasio *Return on Asset (ROA)* dengan cara *Net Income* dibagi dengan *Average Total Asset*.
4. Likuiditas diukur dengan rasio *Current Ratio (CR)* dengan cara *Current Assets* dibagi dengan *Current Liabilities*.
5. Kepemilikan institusional diukur dengan rasio Kepemilikan Institusional (KI) dengan cara total jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total lembar saham beredar.

6. Kebijakan dividen diukur dengan rasio *Dividend Payout Ratio (DPR)* dengan cara total dividen dibagi dengan *Net Income*.
7. Objek pada penelitian ini adalah sektor *Property & Real Estates* pada tahun 2021 - 2024 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dijelaskan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?
2. Apakah likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?
3. Apakah Kepemilikan Institusional yang diukur dengan (KI) berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?
4. Apakah Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris terkait:

1. Pengaruh negatif profitabilitas yang diukur *Return on Asset (ROA)* terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
2. Pengaruh negatif likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
3. Pengaruh negatif kepemilikan institusional yang diukur dengan (KI) terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
4. Pengaruh positif kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak seperti:

### 1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap perusahaan sektor *property & real estates* dalam hal menentukan kebijakan sumber pendanaan beserta faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur permodalan.

### 2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap investor untuk memiliki pemahaman mengenai struktur permodalan yang dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan investasi.

### 3. Bagi kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap kreditur untuk memahami sumber pendanaan perusahaan yang dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pemberian kredit.

### 4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap peneliti selanjutnya sebagai referensi pelengkap studi empiris yang memiliki keterkaitan untuk meneliti lebih dalam mengenai struktur permodalan.

### 5. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi peneliti untuk memperoleh pengetahuan yang mendalam mengenai struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Rasio (DER)*.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### **BAB I                   PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan merupakan bab yang terdiri atas latar belakang, Batasan masalah, rumusan masalah, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II                   LANDASAN TEORI**

Bab landasan teori merupakan bab yang berisikan tentang teori yang mendasari penelitian seperti tinjauan teori yang berkaitan dengan variabel dependen yaitu struktur modal beserta variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional. Selain itu, bab ini juga model penelitian serta hipotesis dari masing-masing variabel.

### **BAB III                 METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian merupakan bab berisikan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian *causal study*, dan teknik yang digunakan untuk pengambilan data dengan data sekunder, dan analisis data secara keseluruhan melalui statistic deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik hingga pengujian hipotesis.

### **BAB IV                 ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab analisis dan pembahasan merupakan bab berisikan mengenai proses pengolahan data yang dimulai dari pengambilan sampel melalui kriteria yang sudah ditetapkan hingga analisis sampel sesuai dengan metode penelitian.

### **BAB V                 SIMPULAN DAN SARAN**

Bab simpulan dan saran merupakan bab berisikan mengenai simpulan dari hasil analisis dan pembahasan serta saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian.