

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di BEI

Eni Puji Estuti^{1✉}, Silvia Hendrayanti², Marhamah³

¹ Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

² Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

³ Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

Article Information

Article history:

Accepted: November 2025

Approved: January 2026

Published: March 2026

Keywords:

Ukuran perusahaan
Pertumbuhan penjualan
Arus kas
Struktur modal

Abstract

The selection of an optimal capital structure is expected to minimize capital costs and maximize firm value. However, in practice, this decision is influenced by various internal company characteristics and dynamic external conditions. This study aims to examine the effect of company size, sales growth, and cash flow on capital structure. This study was conducted on property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021, 2022, and 2023. Data analysis used SPSS with classical assumption testing, multiple regression analysis, t-tests and F-tests, and coefficients of determination. The results of this study indicate that company size has a positive and significant effect on capital structure, sales growth has a positive but insignificant effect, and cash flow has a negative but significant effect on capital structure. The managerial implications of this study are that property companies can utilize external funds by increasing their capital structure by using assets as collateral. In situations of limited operating cash flow, companies should increase external funding. This will increase opportunities for property company operational development.

Optimalisasi struktur modal diharapkan mampu menurunkan biaya modal, namun dalam implementasinya keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai karakteristik internal perusahaan dan kondisi eksternal yang dinamis. Artikel ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran Perusahaan (x1), pertumbuhan penjualan (x2) dan arus kas (x3) terhadap struktur modal (Y). Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan properti di BEI pada periode 2021, 2022, 2023. Analisis data menggunakan SPSS dengan pengujian asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji t dan uji F, serta koefisien determinasi. Hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan, arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Implikasi manajerial dari hasil penelitian ini bahwa perusahaan properti dapat memanfaatkan dana eksternal melalui peningkatan struktur modal dengan menggunakan aset sebagai jaminannya. Dan dalam situasi kas operasi yang kecil sebaiknya perusahaan menaikkan pendanaan eksternal. Hal ini akan memperbesar kesempatan pengembangan operasional perusahaan properti.

How to Cite: Estuti, E. P. ., Hendrayanti, S. ., & Marhamah, M. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 72–83.
<https://doi.org/10.33633/jekobs.v5i1.15544>

✉correspondence address:

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang
Jalan Menoreh Utara Raya, No. 11, Semarang
E-mail: enipuii001@gmail.com

ISSN

2964-8866 (online)



PENDAHULUAN

Persaingan perusahaan tidak dapat dihindarkan merupakan bagian alami dari sebuah kehidupan berbisnis. Perusahaan akan saling bersaing untuk menunjukkan eksistensi dan kinerja yang baik. Dalam kondisi ini mengharuskan perusahaan mengambil langkah – langkah yang tepat dalam hal memperoleh sumber pendanaan serta mengalokasikan dana. Modal perusahaan terdiri dari 2 sumber yaitu modal internal & modal eksternal (Septiani and Wulandari 2022). Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan penambahan modal yang besar. Jika dana didalam perusahaan belum mencukupi, maka perusahaan akan dapat memilih pendanaan dari luar. Keputusan terkait struktur modal dikatakan sebagai keputusan keuangan perusahaan yang paling mendasar karena akan berdampak langsung terhadap risiko, biaya modal, dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Struktur modal merefleksikan kombinasi pendanaan yang digunakan perusahaan dalam membiayai aset dan aktivitas operasionalnya, terutama proporsi antara utang & modal sendiri. Struktur modal ini akan dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan.

Pemilihan struktur modal yang optimal bertujuan untuk menurunkan biaya modal serta meningkatkan nilai perusahaan, namun dalam penerapannya keputusan ini dipengaruhi pelbagai karakteristik internal perusahaan & kondisi eksternal yang dinamis. Manajer harus memikirkan apakah akan mengambil pendanaan modal internal (modal saham, cadangan, laba ditahan) ataupun menggunakan modal eksternal (hutang). Keputusan ini akan memiliki dampak masing-masing. Modal eksternal akan menimbulkan konsekuensi beban bunga secara periodik yang berpotensi mengurangi laba. Demikian juga jika pendanaan internal yang dipilih berakibat keterbatasan pendanaan Perusahaan, dan hal ini juga akan menyebabkan pengurangan laba Perusahaan.

Sektor properti merupakan salah satu sektor yang sangat intensif modal (*capital intensive*) dimana membutuhkan modal investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi tenaga kerja. Umumnya sektor properti membutuhkan pendanaan jangka panjang dalam jumlah besar. Perusahaan properti memiliki karakteristik aset berwujud yang tinggi, seperti tanah, bangunan, yang dapat diagunkan kepada kreditur. Di sisi lain, sektor ini juga menghadapi ketidakpastian yang relatif tinggi akibat fluktuasi siklus ekonomi, perubahan suku bunga, serta dinamika permintaan pasar. Kondisi tersebut menjadikan keputusan struktur modal pada perusahaan properti lebih kompleks dan menarik untuk diteliti dibandingkan sektor lainnya. Perusahaan properti dengan aset besar cenderung memperoleh kepercayaan kreditur, sehingga memiliki peluang lebih besar untuk menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya.

Dalam perspektif **trade-off theory**, perusahaan akan memilih struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang berupa tax shield dan biaya kebangkrutan. Sementara itu, **pecking order theory** menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan sumber dana internal, sehingga karakteristik internal perusahaan menjadi determinan utama struktur modal. Dengan demikian, faktor-faktor internal seperti **ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi** dipandang memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kapasitas ekonomi perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya mempunyai aset besar, tingkat diversifikasi usaha yang tinggi, serta risiko kebangkrutan yang rendah. Dalam konteks perusahaan properti, ukuran perusahaan juga mengindikasikan kapabilitas perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal, khususnya utang jangka panjang. Ukuran perusahaan dideskripsikan salah satunya dengan kepemilikan total aktiva. Perkembangan perusahaan dapat terlihat dari peningkatan aktiva dalam perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat menjadi indikator *accessibility* perusahaan mendapatkan modal dari pihak eksternal. Skala ukuran perusahaan mampu menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dan menarik investor (Tania Nabila and Ika Rahmawati n.d.). Ukuran perusahaan akan menentukan perolehan utang sehingga memungkinkan peningkatan utang.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting yang menggambarkan peluang pertumbuhan dan ekspansi perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan membutuhkan tambahan pendanaan untuk mendukung ekspansi proyek dan pengembangan aset. Dalam sektor properti, pertumbuhan penjualan sering kali berkaitan dengan pengembangan proyek baru yang membutuhkan pembiayaan besar dan berjangka panjang. Namun, tingginya peluang pertumbuhan juga dapat meningkatkan risiko bisnis,

sehingga memengaruhi preferensi perusahaan dalam menentukan komposisi utang dan ekuitas. Hubungan pertumbuhan penjualan dan struktur modal masih menjadi perdebatan empiris dalam literatur keuangan. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya (Fadhilah N, & Afridayani; 2024). Pertumbuhan penjualan bisa menjadi sinyal positif, manajemen perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik dimasa depan, hal ini dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Berkembangnya suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan. Laju pertumbuhan perusahaan harus didukung modal yang cukup agar dapat membiayai operasional perusahaan (Nurhayadi et al; 2021).

Arus kas operasi/cash from operation merupakan selisih penerimaan kas dan pengeluaran kas untuk biaya operasional yang dihitung dari laporan arus kas perusahaan. Laporan arus kas akan dimanfaatkan pengguna dalam mengevaluasi perubahan kondisi dan peluang yang dimiliki perusahaan. Laporan arus kas juga bisa dijadikan sebagai penilai perubahan aktiva bersih perusahaan, dan perubahan struktur keuangan perusahaan. Pada arus kas, akan terlihat kemampuan perusahaan memaksimalkan laba. Komponen arus kas operasi perusahaan yaitu cash dari pelanggan, pembayaran utang, upah & tunjangan karyawan, bunga, pajak, dan uang lain yang keluar masuk dari perusahaan. Bagi perusahaan properti, stabilitas arus kas operasi menjadi isu krusial mengingat proyek properti umumnya bersifat jangka panjang dan membutuhkan pengelolaan likuiditas yang baik. Arus kas operasi yang memadai dapat mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal dan memengaruhi struktur modal perusahaan.

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya mengkaji *variable-variabel* yang memengaruhi struktur modal, hasil empiris yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan, khususnya terkait peran ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi. Selain itu, kajian yang secara spesifik memfokuskan pada perusahaan sektor properti masih relatif terbatas, khususnya pada negara berkembang yang memiliki karakteristik pasar dan sistem keuangan yang berbeda dengan negara maju. Kondisi ini membuka peluang penelitian lebih lanjut untuk meneliti lebih luas tentang determinan struktur modal pada sektor properti.

Contoh kasusnya perusahaan properti di Afrika Selatan beralih dari struktur hukum yang memungkinkan leverage tak terbatas dan bunga yang dapat dikurangkan dari pajak menjadi dana investasi real estate (REITs/Real Estate Investment Trust), yang membatasi leverage dan menghilangkan manfaat penghematan pajak bunga. Hal ini berdampak pada struktur modal perusahaan properti. Perusahaan properti di Afrika Selatan beranggapan bahwa hutang relatif kurang menarik dibandingkan dengan modal sendiri. Tetapi ditemukan bahwa REITs 2x lebih banyak menggunakan leverage dari pada perusahaan non properti (Toerien, Calvosa, and de Jager 2025). Dua perspektif struktur modal yang berbeda ditemukan oleh Toerien, Calvosa, and de Jager (2025). Sebelum tahun 2013, ketika leverage tidak terbatas dan bunga dapat dikurangkan dari pajak, teori trade-off lebih baik menjelaskan keputusan struktur modal. Setelah tahun 2013, dengan leverage terbatas dan pengurangan pajak bunga yang tidak penting, teori market timing dan pecking order lebih baik menjelaskan keputusan struktur modal.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan hasilnya masih inkonsisten. Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (Hutabarat 2022) (Nurhayadi, W et al; 2021),. Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil ini ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Nabila, D T and Rahmawati, M I (2023), (Aruan et al. 2022 , (Septiani and Wulandari 2022), (Ambarsari; 2017), (Kresno Wibowo, Fadjrih Asyik, and Bambang 2021).

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi W, et al; (2021), (Ambarsari; 2017). Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Septiani and Wulandari (2022), (Aruan et al. 2022), (Hutabarat; 2022). Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan (Ahmad, Isyana, and Pongoliu 2021).

Hasil penelitian variabel arus kas operasi terhadap struktur modal juga beragam, hasil arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Rosyida, Irma; 2017). Arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal ditemukan oleh (Primawadani, A D, 2019) (Ratmiasih, W; 2022)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari variabel ukuran perusahaan (x_1), pertumbuhan penjualan (x_2) dan arus kas operasi (x_3) terhadap struktur modal pada perusahaan properti. Penelitian determinan struktur modal tetap menjadi isu menarik dalam lingkup manajemen keuangan, khususnya pada sektor industri yang memiliki karakteristik aset dan pendanaan yang spesifik. Perusahaan sektor properti adalah industri padat modal dan sangat bergantung pada pendanaan jangka panjang dalam operasionalnya seperti perolehan lahan, proses pembangunan properti. Keputusan struktur modal pada sektor property menjadi hal yang strategis dan kompleks dibandingkan sektor lainnya. Periode 2021 sampai 2023 dipilih dikarenakan periode ini merupakan fase pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, hal ini ditandai dengan perubahan signifikan dalam kondisi makroekonomi dan kebijakan keuangan. Oleh karena itu peneliti memfokuskan pada industri properti yang ada di BEI pada periode 2021-2023.

Tinjauan Pustaka

Teori Pecking Order mengusulkan gagasan bahwa perusahaan pada awalnya lebih menekankan pada dana internal kemudian beralih ke utang dan terakhir ekuitas (Rehan et al. 2023). Teori Packing Order menjelaskan pilihan sumber pendanaan perusahaan bertahap dengan mengutamakan modal internal, selanjutnya jika kebutuhan operasional & kebutuhan investasinya belum mencukupi, maka akan diperoleh dari pinjaman (debt), kemudian ekuitas atau pendanaan saham menjadi pilihan terakhir (Krisda Hertanti and Wardianto, 2022). Pecking order theory menjelaskan jika laba perusahaan meningkat maka akan meningkatkan proporsi laba ditahan. Teori Pecking order (urutan prioritas) mengemukakan urutan preferensi berbasis biaya untuk sumber pendanaan, yang dihasilkan dari penetapan harga asimetri informasi antara pihak dalam dan pemberi dana. Ekuitas dianggap memiliki biaya asimetri informasi tertinggi, diikuti oleh utang, dan kemudian laba ditahan tanpa biaya (Ahmad, Isyana, and Pongoliu 2021).

Teori Trade off (Myers, 1984) mengemukakan perusahaan lebih menggunakan pendanaan dari hutang untuk menaikkan nilai perusahaan dikarenakan adanya pemotongan pajak, dan hal ini bertujuan untuk mengoptimalkan asset (Krisda Hertanti and Wardianto, 2022). Teori ini mengemukakan penciptaan struktur modal yang optimal yaitu dengan menemukan keseimbangan antara manfaat pendanaan utang (pengurangan pajak) dengan suku bunga dan kebangkrutan (Hirdinis 2019). Menurut teori trade-off peningkatan struktur modal akan dapat meningkatkan profitabilitas jika penggunaan utang benar. Semakin tinggi utang akan meningkatkan risiko perusahaan. Hal ini juga akan berdampak terhadap kepercayaan investor pada perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal modal luar (asing) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan pengeluaran permanen yang menggambarkan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal juga dapat dikatakan sebagai Long Debt to Equity Rasio dimana mencerminkan hutang jangka panjang yang dapat ditutup oleh aset yang dimiliki perusahaan. Struktur modal menggambarkan komposisi keuangan perusahaan (Sugiatmono B R; 2025.). Struktur modal merupakan proporsi pembiayaan perusahaan jangka panjang yang terdiri dari utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Septiani and Wulandari 2022). Struktur modal menunjukkan rasio penggunaan utang dalam pembiayaan investasi perusahaan. Melalui struktur modal, investor akan dapat mengetahui perimbangan antara risiko & tingkat *return* investasinya (Nabila, D T and Rahmawati, M I; 2023). Keputusan pendanaan harus memperhatikan dengan hati-hati terkait karakteristik maupun biaya yang timbul dari pendanaan yang dipilih. Keputusan pendanaan yang optimum akan menghasilkan total biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang minimum (Jensen and Meckling 1976).

Ukuran perusahaan mampu menggambarkan aktivitas suatu perusahaan. Ukuran perusahaan terlihat dari nilai keseluruhan aset perusahaan pada laporan neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan akan bisa dijadikan jaminan utang sehingga perolehan modal yang berasal dari utang akan meningkat. Perusahaan besar mempunyai kebutuhan yang besar untuk membiayai aktivitasnya, oleh karena itu perusahaan besar akan cenderung mempunyai utang jangka panjang yang besar (Wibowo, Rachmat Y K and dkk 2021). Ukuran perusahaan menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam penjualan produk atau jasa. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat digambarkan dari total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, & rata-rata total aktiva) (Nabila, D T & Rahmawati, M I; 2023).

Pertumbuhan penjualan perusahaan merupakan perbandingan antara penjualan suatu periode dikurangi dengan penjualan periode sebelumnya dibagi penjualan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kenaikan omset perusahaan, artinya perusahaan dapat mengoptimalkan kegiatan operasionalnya untuk mencapai keuntungan yang direncanakan. Adanya pertumbuhan penjualan ini dapat meyakinkan para investor untuk berinvestasi (Fadhilah Ni & Afridayani; 2024).

Laporan arus kas merupakan laporan arus kas dalam periode tertentu, terdiri dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pelaporan arus kas tergantung dari jenis usaha yang dijalankan perusahaan (Greyshella et al. 2021). Arus kas/*operating cash* dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi utang, menjaga kapabilitas operasional, membayar dividen, & investasi baru tanpa bergantung pada hutang. *Operating cash* biasanya diperoleh dari operasional utama perusahaan (Sugiatmono, BR n.d.). Pengukuran arus kas diperoleh dari selisih antara cash in dari pelanggan dan cash out untuk membayar biaya operasional, semua ini dapat dilihat pada laporan arus kas perusahaan. Operating cash flow/ arus kas operasional dapat dilihat dari aliran kas yang didapatkan atau dikeluarkan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, hal ini meliputi pemasukan dan pengeluaran kas yang berhubungan langsung dengan produk & jasa yang ditawarkan. Beberapa pengukuran arus kas yaitu : 1) Arus Kas Operasi : arus kas yang diperoleh dari aktivitas utama perusahaan; 2) Arus Kas Investasi : arus kas yang diperoleh dari aktivitas investasi, misalnya pembelian /penjualan aktiva tetap; 3) Arus Kas Pendanaan : arus kas yang bersumber dari aktivitas pendanaan, contohnya penerbitan saham/pembayaran utang; 4) Arus Kas Bebas : Sisa kas belanja modal (sisa kas setelah ekspansi/membayar utang/dividen; dan 5) Margin Arus Kas : Persentase arus kas operasi terhadap penjualan; hal ini menunjukkan efisiensi dalam mengubah penjualan menjadi kas .

METODE

Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Populasi menggunakan perusahaan properti pada tahun 2021-2023. Pengambilan sampel memakai metode *purposive sampling* yaitu penarikan sampel yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu : berada pada perusahaan properti di BEI pada tahun 2021-2023, memiliki data-data keuangan lengkap yang digunakan dalam penelitian. Terdapat 79 perusahaan properti yang ada di BEI pada periode tersebut, namun yang eksis hanya ada 43. Kemudian yang data-data keuangan yang lengkap hanya 34 perusahaan properti dalam kurun waktu tersebut. Berikut data tabel kriteria sampel dengan metode *purposive sampling* :

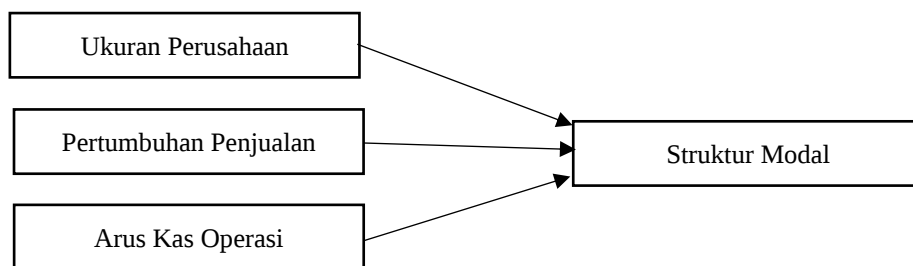
Tabel 1 Penarikan Sampel

No.	Kriteria sampel	Perusahaan
1.	Perusahaan properti di BEI 2021-2023	79
2.	Perusahaan yang tidak eksis 2021-2023	(36)
3.	Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(9)
4.	Perusahaan sampel	34

Sumber : data diolah 2025

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Blomberg dan juga data dari terminal data ESGI. Analisis data menggunakan SPSS dengan beberapa pengujian yaitu uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji regresi berganda, uji t, uji F, uji koefisien determinasi).

Adapun model dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Trade Off teori menyatakan perusahaan akan melakukan penyeimbangan antara manfaat yang diperoleh dari pendanaan eksternal (utang) (Sartono et al. 2020). Perusahaan yang besar lebih banyak memanfaatkan hutang sehingga dapat memperbesar struktur modal. Perusahaan yang besar akan cenderung lebih mendapat kepercayaan dari pihak kreditur, karena memiliki aset yang dapat dijaminkan sebagai jaminan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan akan memiliki kesempatan memperbanyak jumlah hutangnya untuk dapat digunakan ekspansi perusahaan dari pada perusahaan kecil dengan aset yang relatif kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi et al (2021), (Hutabarat 2022) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penjelasan ini menjadi dasar hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Meningkatnya pertumbuhan penjualan, dapat memberikan gambaran bahwa pendapatan perusahaan juga meningkat. Penjualan perusahaan yang stabil akan mempengaruhi besarnya pinjaman perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan akan menentukan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi et al (2021) menunjukkan hasil pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penjelasan ini menjadi dasar hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Arus Kas Operasi Terhadap Struktur Modal

Arus kas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas inti bisnisnya. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi akan lebih memprioritaskan pendanaan eksternal jika memiliki peluang pertumbuhan yang rendah. Hal ini bertujuan untuk mengatasi biaya agensi yang bersumber dari arus kas (Jensen and Meckling 1976). Perusahaan yang membelanjakan dananya untuk modal, dari arus kas akan terlihat mana Perusahaan yang memiliki peluang yang baik di masa depan dan perusahaan yang tidak berpeluang baik. Dari penjelasan ini menjadi dasar hipotesis berikut :

H3 : Arus Kas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Tabel 2 Pengukuran variabel

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran
Struktur Modal	Perpaduan antara modal eksternal & modal internal perusahaan yang digunakan untuk membayar operasional & aset perusahaan. (Nabila, D T & Rahmawati, M I; 2023)).	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$

Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan (Nurhayadi et al, 2021)	Ln Total assets
Pertumbuhan Penjualan	Perbedaan penjualan dalam jangka waktu satu tahun ke tahun berikutnya. (Septiani and Wulandari 2022)	$\frac{\sum \text{penjualan } t - \sum \text{penjualan } t - 1}{\sum \text{penjualan } t - 1}$
Arus kas	Selisih antara kas yang diterima dari pelanggan dan kas yang dibayarkan untuk biaya operasional (Sugiatmono, B R, 2025)	Penerimaan Kas – Pengeluaran Kas

HASIL DAN DISKUSI

Hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan SPSS adalah sebagai berikut :

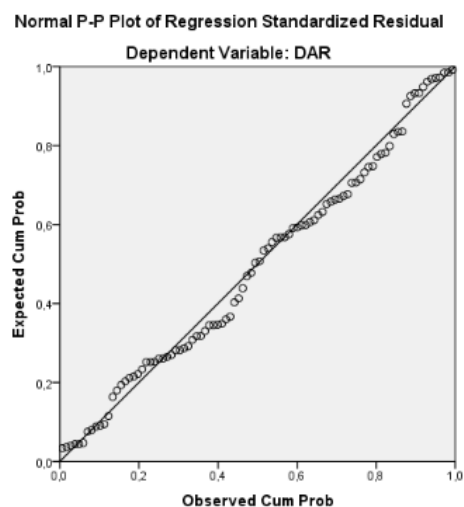
Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,18414247
Most Extreme Differences	Absolute	,073
	Positive	,073
	Negative	-,047
Test Statistic		,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : data di olah 2025

Pengujian normalitas menggunakan kolmogorov smirnov menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$ yang artinya data berdistribusi normal, hal ini juga didukung dari hasil P-P Plot sebagai berikut :

Gambar 1. Hasil Uji P-P Plot



Sumber : data di olah 2025

Tabel 4 hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,006	,248		,024	,981
LnTotaAsset	,010	,014	,159	,678	,500
SalesGrowth	,013	,032	,050	,404	,687
LnCashOperation	-,006	,009	-,165	-,701	,486

a. Dependent Variable: Abs_ResDAR

Sumber : data di olah 2025

Pengujian asumsi klasik dari beberapa tabel di atas menunjukkan hasil bahwa model tidak mengalami masalah multikolineritas (tabel 4) karena nilai tolerance 0,276; 0,983; 0,274 > 0,1 dan nilai VIF 3,624; 1,017; 3,651 < 10. Model ini juga tidak mengalami masalah heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dari hasil tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel yaitu 0,500; 0,687; 0,486 > 0,05 yang artinya model terbebas dari heteroskedastisitas. Pengujian autokorelasi menunjukkan hasil bahwa model terdapat ada autokorelasi positif dimana nilai dw < dl (1,258 < 1,5205).

Tabel 5 Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,898	3	,299	11,838	,000 ^b
Residual	1,643	65	,025		
Total	2,541	68			

Sumber : data di olah 2025

Hasil Uji F sebagai kelayakan model menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 yang artinya model penelitian ini layak digunakan.

Tabel 6 Hasil Uji Regresi berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2,025	,410		-4,936	,000		
LnTotaAsset	,107	,023	,873	4,596	,000	,276	3,624
SalesGrowth	,065	,052	,125	1,239	,220	,983	1,017
LnCashOperation	-,030	,015	-,383	-2,008	,049	,274	3,651

a. Dependent Variable: DAR

Sumber : data di olah 2025

Sesuai dengan tabel 6 hasil uji analisis regresi berganda menunjukkan persamaan sebagai berikut DAR = -2,025 + 0,107X₁ + 0,065X₂ - 0,30X₃.

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,594 ^a	,353	,323	,15900	1,258

a. Predictors: (Constant), LnCashOperation, SalesGrowth, LnTotaAsset

b. Dependent Variable: DAR

Sumber : data di olah 2025

Hasil pengujian Adjusted R square menunjukkan hasil sebesar 0,323 atau 32,3%. Artinya dalam model ini, variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 32,3%, sisanya 67,7% dijelaskan oleh variabel yang lain diluar penelitian ini.

Hasil pengujian t test pada tabel 6 menunjukkan hasil Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Aset nilai t hitung sebesar $4,596 > 1,667$ t tabel dan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa Ukuran Perusahaan (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y). Hasil pengujian pada variabel pertumbuhan penjualan (X2) terhadap struktur modal menunjukkan nilai t hitung yang diperoleh sebesar $1,239 < 1,667$ t tabel, dengan nilai signifikansi sebesar $0,220 > 0,05$ yang artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian arus kas yang diukur dengan operating cash flow menunjukkan hasil nilai t hitung sebesar $-2,008 > 1,667$ t tabel dengan signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$ artinya variabel arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian diatas bahwa Ukuran Perusahaan (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Y), dengan nilai t hitung sebesar $4,596 > 1,667$ t tabel dan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis 1 diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang besar dengan aset yang besar akan lebih cenderung menambah hutang (pendanaan eksternal) dan hal ini akan meningkatkan struktur modal. Ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap struktur modal dapat menjelaskan bahwa dengan kenaikan ukuran perusahaan maka akan menaikkan struktur modalnya. Hal ini sejalan dengan trade off teori yang mengemukakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan eksternal dengan harapan manfaat yang diperoleh akan lebih besar dari hutang yang diambil . Ketika pendanaan eksternal masih memberikan manfaat yang baik maka perusahaan akan memanfaatkannya untuk menambah modal perusahaan.

Perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar dengan pendanaan yang besar. Pihak kreditur juga akan lebih percaya kepada perusahaan dengan aset yang besar saat perusahaan mengajukan pinjaman. Perusahaan properti dengan tangibel aset tinggi, seperti tanah dan bangunan, hal ini bisa menjadi jaminan utang. Kondisi ini dapat menjadi peluang perusahaan properti untuk memperoleh pendanaan eksternal yang lebih besar. Perusahaan properti yang besar akan cenderung mempunyai reputasi baik dihadapan kreditur, hal ini memunculkan kesempatan yang lebih besar untuk menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya.

Ukuran Perusahaan juga akan menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor saat akan memutuskan kebijakan investasinya ke perusahaan. Beberapa keunggulan perusahaan besar ini diantaranya asset yang dimiliki tentu lebih besar, valuasi pasar yang tinggi. Perusahaan besar juga cenderung untuk melakukan diversifikasi yang lebih luas. Dengan demikian Perusahaan akan memiliki berbagai inovasi untuk meningkatkan daya saingnya. Perusahaan besar juga cenderung mempunyai keuangan yang lebih fleksibel dan dapat melakukan efisiensi (Nainggolan et al. 2024).

Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pada pertumbuhan penjualan (X_2) terhadap struktur modal menunjukkan nilai t hitung yang diperoleh sebesar $1,239 < 1,667$ t tabel, dengan nilai signifikansi sebesar $0,220 > 0,05$ yang artinya pertumbuhan penjualan positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis 2 ditolak. Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Banyak faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan baik dari faktor internal dan eksternal perusahaan. Kenaikan penjualan seharusnya bisa dimanfaatkan oleh perusahaan properti untuk menaikkan pinjamannya untuk memperbesar modal, tetapi hal ini tidak ditunjukkan dalam penelitian ini (Nainggolan et al. 2024).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani and Wulandari (2022), (Aruan et al. 2022), (Hutabarat; 2022), (Ahmad, Isyana, and Pongoliu 2021). Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ambarsari; 2017). Pertumbuhan penjualan yang baik memungkinkan perusahaan untuk hanya mengelola laba yang diperolehnya dan selanjutnya akan digunakan untuk memperbesar ekuitas dalam bentuk laba ditahan. Ekspansi juga bisa diimplementasikan perusahaan properti dengan menggunakan pertumbuhan penjualan yang baik.

Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh perubahan harga, volume, divestasi, akuisisi, nilai tukar. Pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan market share & efek sinergi, dan berdampak pada peningkatan kinerja (Nainggolan et al. 2024). Rendahnya pertumbuhan penjualan maka akan dapat meningkatkan struktur modal, karena dengan pertumbuhan yang rendah, perusahaan membutuhkan pendanaan tambahan dari luar. Hal ini mendukung pecking order theory karena pendanaan internal tidak mencukupi maka dibutuhkan dana eksternal (Ahmad, Isyana, and Pongoliu 2021).

Pengaruh Arus Kas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian arus kas yang diukur dengan arus kas operasi menunjukkan hasil nilai t hitung sebesar $-2,008 > 1,667$ t tabel dengan signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$ artinya variabel arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis 3 ditolak. Pengaruh yang negatif dari operating cash flow (arus kas) ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas yang ada ditangan perusahaan maka akan semakin memperkecil pendanaan eksternal perusahaan, yang selanjutnya akan menurunkan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Rosyida 2017) juga menunjukkan hasil arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar arus kas dalam perusahaan properti ini maka perusahaan akan lebih memanfaatkan pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan pecking order teori perusahaan lebih mementingkan pendanaan internal terlebih dulu untuk membiayai pengeluaran investasinya kemudian jika belum memenuhi baru akan memanfaatkan pendanaan eksternal (Ambarsari; 2017). Pecking Order Teori menyatakan bahwa perusahaan akan membiayai aktivitasnya dengan laba ditahan bila memungkinkan. Bila belum mencukupi, maka utang digunakan. Penerbitan saham baru merupakan pilihan terakhir dalam urutan sumber pendanaan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan yang dihasilkan dari penelitian ini adalah perusahaan properti satu sisi memiliki peluang pendanaan eksternal yang tinggi dikarenakan aset berwujud yang dimilikinya. Hal ini akan dapat memberikan kesempatan yang luas bagi pengembangan operasional perusahaan properti. Di sisi lain temuan bahwa dengan arus kas tinggi, perusahaan properti jika dapat mengelolanya dengan baik maka tidak perlu mengambil pendanaan eksternal. Hal ini seperti dua mata sisi yang saling bertolak belakang, namun dapat dimaknai jika kondisi makro ekonomi sedang kurang baik maka perusahaan properti akan lebih memilih pendanaan internal dari arus kas dengan risiko yang lebih rendah karena ketakutan akan risiko gagal bayar dari pendanaan eksternal.

Penelitian lebih lanjut penting untuk dilakukan terkait struktur modal ini, karena hal ini masih menjadi isu yang menarik dan akan terus berkembang. Saran penelitian selanjutnya dapat dilakukan studi pada berbagai objek penelitian dengan industri yang berbeda sehingga dimungkinkan akan lebih jelas perbedaan pilihan struktur modal pada setiap industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Ariani S, Yuyu Isyana, and D Pongoliu. 2021. "ANALISIS STRUKTUR MODAL BERDASARKAN PERSPEKTIF PECKING ORDER THEORY." *JAMBURA* 3(3).
- Ambarsari, Ririt. *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL* Suwardi Bambang Hermanto Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. <http://www.idx.co.id/>.
- Aruan, Deasy Arisandy, Putri Sitanggang, Catrin Naomi Lumban Tobing, and Lasriana Harianja. 2022. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)." *Owner* 6(3): 2336–44. doi:10.33395/owner.v6i3.905.
- "Ayu Diyan Primawadani 15130210316."
- DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PENINGKATAN LABA PERUSAHAAN Bambang Ribut Sugiatmono, Operasional. "ANALISIS PERAN STRUKTUR MODAL, ARUS KAS." *Jurnal Ilmu Manajemen Saburai* 11(01): 2025.
- Fadhilah, Nurul. 2024. *5 Syntax Admiration Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham*.
- GreysHELLA, Oleh :, Sesdi Mamangkay, Sifrid S Pangemanan, Novi S Budiarso, Fakultas Ekonomi, Dan Bisnis, and Jurusan Akuntansi. 2021. "THE EFFECT OF OPERATING CAPITAL STRUCTURE AND OPERATING CASH FLOWS ON PROFIT GROWTH IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2015-2018." 9(1): 422–32.
- Hirdinis, M. 2019. *VII International Journal of Economics and Business Administration Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*. www.idx.co.id.
- Hutabarat, Metyria Imelda. 2022. "Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI." *Owner* 6(1): 348–58. doi:10.33395/owner.v6i1.589.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. *3 Journal of Financial Economics THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE*. Q North-Holland Publishing Company.
- Kresno Wibowo, Rachmat Yusuf, Nur Fadjrih Asyik, and Suwardi Bambang. 2021. "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL." *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)* 5(3). doi:10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799.
- Krisda Hertanti, Delvi, and K Bagus Wardianto. *PENGUJIAN PECKING ORDER THEORY DAN TRADE OFF THEORY PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020*.
- Nainggolan, Bonifasius M.H., Surachma, Siti Aisjah, and Sumiati. 2024. "Improving Capital Structure through Firm Size and Sales Growth: The Mediating Role of Managerial Ownership." *Journal of Ecohumanism* 3(8): 9212–28. doi:10.62754/joe.v3i8.5539.
- Nurhayadi, Willy, and Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten Indra Sulistiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten Syifa Nurkhalishah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten Anis Fuad Salam Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten Abdurrohman Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten. 2021. *16 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal*. www.bps.go.id.
- Pendanaan Dan Risiko Keuangan, Aktivitas, and Wiwik Ratmiasih NIM. "PENGARUH NILAI TAMBAH EKONOMIS, ARUS KAS."
- Rehan, Raja, Abdul Razak Abdul Hadi, Hafezali Iqbal Hussain, and Qazi Muhammad Adnan Hye. 2023. "Capital Structure Determinants across Sectors: Comparison of Observed Evidences from the Use of Time Series and Panel Data Estimators." *Heliyon* 9(9). doi:10.1016/j.heliyon.2023.e19618.

- Rosyida, Irma. 2017. "PENGARUH ARUS KAS BEBAS TERHADAP STRUKTUR MODAL KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING(PERIODE PENELITIAN 2012-2016)." *Jurnal Akuntansi AKUNESA*. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/24731> (January 16, 2026).
- Sartono, Sawal, Mahasiswa Program, Doktor Ilmu Ekonomi, and Tri Ratnawati. 2020. 11 *FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL*.
- Septiani, Mira, and Endang Wulandari. 2022. "PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP STRUKTUR MODAL." *JJAR : Journal Of International Accounting Research* 1(02): 58–68. doi:10.62668/jjar.v1i02.341.
- Tania Nabila, Devy, and Mia Ika Rahmawati. *PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL*.
- Toerien, Francois, Alessandro Calvosa, and Phillip G. de Jager. 2025. "Capital Structure of Listed Property Firms: Lessons from a Property Investment Reform." *South African Journal of Economic and Management Sciences* 28(1). doi:10.4102/sajems.v28i1.5949.