



Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properties & Real Estate

Frengky Wibowo^{1*} dan Lukman Surjadi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Email Address:

frengky.125200229@stu.untar.ac.id*, lukmans@fe.untar.ac.id

*Corresponding author

Submitted 21-05-2024 Reviewed 02-07-2024 Revised 05-07-2024 Accepted 09-07-2024 Published 31-07-2024

Abstract: The purpose of this study is to determine the effect of profitability, liquidity and company size variables on the capital structure of property & real-estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The sample of this study was determined by using purposive sampling method. The sample in this study consisted of 20 companies. The data for this study are secondary data, namely data obtained from the site www.idx.co.id. Then, the data in this study will be processed using Eviews version 12. Then, the result of this research suggests that profitability, liquidity, and company size have no significant influence on capital structure.

Keywords: Capital Structure; Company Size; Liquidity; Profitability.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk dapat mengetahui pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properties & real-estat yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada 2019-2021. Sampel penelitian ini ditentukan dengan cara mempergunakan metode purposive sampling. Adapun sampel pada penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan. Adapun data penelitian ini ialah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Kemudian, data pada penelitian ini akan diolah dengan cara mempergunakan Eviews versi 12. Lalu, diperoleh hasil dari penelitian ini mengemukakan jika profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak terdapat pengaruh dalam skala yang signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Likuiditas; Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Salah satu yang menjadi faktor dan memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah adanya perusahaan-perusahaan yang sukses. Dalam bidang ekonomi, faktor penting dalam melakukan aktivitas bisnis adalah eksistensi perusahaan. Sementara itu, persaingan dalam dunia perusahaan saat ini terus meningkat dan semakin ketat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Demi menjaga kelangsungan hidup secara finansial dan mempertahankan keunggulan kompetitif, perusahaan mau tidak mau harus memperluas jangkauan aktivitas bisnisnya, memperkenalkan produk baru, atau menyusun strategi inovatif. Hal ini membuat perusahaan harus menginvestasikan sejumlah besar modal untuk ekspansi, inovasi dan pengembangan. Perusahaan dapat memperoleh modal dari beberapa sumber, seperti sumber internal (pemegang saham, investor), dan sumber internal (laba ditahan) Untuk memastikan apakah kebutuhan keuangan perusahaan akan dipenuhi oleh sumber internal atau eksternal, maka perusahaan harus mengevaluasi struktur modal, yaitu dengan mempertimbangkan biaya modal.





Gambar 1. Data Pertumbuhan Industri Properti di Indonesia

Sumber: databoks.katadata.co.id

Gambar 1. memberikan gambaran bahwa industri properti di Indonesia terus berkembang yang dapat dilihat melalui garis merah yang menunjukkan pertumbuhan PDB (produk domestik bruto). Industri properti ini menunjukkan tren positif dan mencatat pertumbuhan tertinggi pada tahun 2011, dan yang terendah adalah pada tahun 2020, dimana pada tahun ini telah terjadi karena adanya pandemi Covid-19.

Salah satu faktor yang memberikan suatu pengaruh terhadap perumbuhan ini adalah struktur modal. Adapun struktur modal dari perusahaan merujuk pada sistem yang saling berhubungan yang menghubungkan sumber daya internal, juga dikenal sebagai ekuitas pemangku kepentingan (*stakeholder equity*), dengan pinjaman eksternal, juga dikenal sebagai kewajiban jangka panjang (*long term liabilities*). Dengan demikian, keberlanjutan sebuah perusahaan dipengaruhi secara positif oleh peningkatan produktivitas yang berbanding lurus dengan ukuran struktur modalnya. Adapun struktur modal yang optimal merujuk pada rasio utang terhadap ekuitas yang diyakini secara efektif dapat mengurangi biaya modal rata-rata tertimbang. Adapun keputusan ini dibuat dengan tujuan meningkatkan nilai dari perusahaan secara keseluruhan.

Menganalisis proporsi keseluruhan utang perusahaan terhadap seluruh jumlah sahamnya dapat memberikan wawasan tentang struktur modalnya. Adapun berbagai faktor mempengaruhi penentuan struktur modal. Faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan adalah beberapa hal lainnya yang harus dipertimbangkan.



Gambar 2. Perkembangan Rasio Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Properti di Indonesia

Sumber: cbncindonesia.com

Gambar 2. mengilustrasikan perkembangan dari tiga rasio keuangan yang signifikan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal. Adapun penelitian ini berfokus pada variabel profitabilitas dan likuiditas serta ukuran perusahaan, dikarenakan ketiga variabel tersebut merupakan faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mendapatkan keuntungan jika terus menerus menghasilkan keuntungan finansial. Menghasilkan keuntungan ini merujuk pada profitabilitas. Adapun keputusan yang dibuat oleh perusahaan bergantung pada tingkat profitabilitas yang signifikan dapat menghasilkan peningkatan laba yang dapat digunakan untuk investasi atau disimpan sebagai laba ditahan. Adapun merujuk pada *pecking order theory*, dimana teori ini mengemukakan bahwasannya sumber daya keuangan internal perusahaan akan sebanding dengan tingkat profitabilitasnya. Sehingga hal ini akan membuat perusahaan akan cenderung menggunakan sumber daya internalnya untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya.

Likuiditas merujuk pada pada kapasitas perusahaan untuk melakukan pemenuhan terhadap kewajiban finansial dalam jangka pendek dan melunasi utang-utangnya. Sehingga, ketika terjadi kenaikan tingkat likuiditas, makal hal ini mengindikasikan peningkatan kinerja.

Karena adanya korelasi antara ukuran perusahaan dan tingkat utang, setiap pertumbuhan yang terjadi pada ukuran perusahaan pada akhirnya akan menghasilkan peningkatan yang sesuai pada tingkat utang seiring dengan ukuran perusahaan.

Adapun penelitian ini dilakukan dengan merujuk dengan penelitian (Wulandari et al., 2019) yang melakukan penelitian terkait dengan pengaruh dari profitabilitas, kemudian pertumbuhan aset dan juga likuiditas terhadap struktur terkait modal pada perusahaan manufaktur. Adapun penelitian tersebut telah menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi struktur modal kearah yang signifikan, sementara itu profitabilitas tidak. Kemudian, hasil dari penelitian (Ellyana & Ruslim, 2022) mengemukakan bahwa profitabilitas memengaruhi

struktur modal kearah yang signifikan, sementara itu likuiditas tidak. Adapun adanya perbedaan kedua hasil dari penelitian yang mengangkat tentang pengaruh dari profitabilitas dan juga likuiditas terkait dengan struktur terkait modal telah mendorong adanya *empirical gap* untuk melakukan pengkajian ulang penelitian ini.

Kebaruan pada penelitian ini ialah dengan perubahan variabel yang diteliti yaitu variabel yang sebelumnya diteliti oleh (Wulandari et al., 2019) profitabilitas, pertumbuhan aset dan likuiditas. Sementara itu, penelitian ini akan meneliti variabel profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan. Adapun penelitian ini juga dilakukan pada masa pandemi, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada saat sebelum terjadinya pandemi. Adapun penelitian ini juga memiliki subjek penelitian dan waktu yaitu perusahaan pada sektor properti dan real-estate tahun 2019-2021, sementara itu penelitian sebelumnya memiliki subjek penelitian dan waktu yaitu perusahaan manufaktur tahun 2015-2017.

Penelitian ini bertujuan untuk dapat mengetahui pengaruh dari profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real-estate.

KAJIAN TEORI

Teori *pecking order*. Menurut (Nita Septiani & Suaryana, 2018) *pecking order theory* memiliki asumsi bahwasannya perusahaan harus mampu memprioritaskan untuk mendapatkan dana dari sumber internalnya. Jika upaya awal terbukti tidak berhasil, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mencari bantuan dari sumber eksternal seperti mendapatkan pinjaman dari kreditur atau memperoleh pembiayaan ekuitas dengan menerbitkan saham. Adapun upaya ini adalah rencana darurat untuk situasi di mana persyaratan operasional dana investasi tidak terpenuhi. Pada penelitian (Amin Wijoyo, 2020) teori ini menggambarkan cara perusahaan dalam memilih sumber pendanaan yaitu dengan melihat tingkat risiko, perusahaan akan menggunakan pendanaan dengan yang tidak berisiko sampai dengan pendanaan yang memiliki risiko paling tinggi. Teori ini mengemukakan bahwa sumber keuangan dalam skala internal lebih diprioritaskan daripada sumber keuangan eksternal.

Sebagaimana dengan prinsip dari teori *pecking order*, keputusan pendanaan perusahaan sebenarnya tidak ada yang sempurna. Adapun keputusan pendanaan perusahaan ditentukan oleh preferensi risiko hirarkis. Merujuk pada teori *pecking order*, dimana teori ini telah mengemukakan bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat, maka proporsi laba ditahan juga akan meningkat. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari beragam struktur keuangan, sesuai dengan teori *pecking order*.

Dalam penelitiannya (Indriyani, 2017) menyebutkan tentang teori *pecking order*, dimana jika merujuk pada teori ini, maka perusahaan yang berada pada tingkatan profitabilitas tinggi maka umumnya akan memiliki pendanaan eksternal yang cenderung lebih rendah dikarenakan perusahaan hanya memerlukan pendanaan yang berada dari dana eksternal dalam jumlah yang sedikit, sedangkan untuk perusahaan yang berada pada tingkatan profitabilitas yang lebih rendah maka memiliki kecenderungan untuk mempunyai pendanaan eksternal yang lebih tinggi karena perusahaan tidak mempunyai dana yang berasal dari internal yang cukup.

Teori Sinyal. Pada penelitian (Amin Wijoyo, 2020) dikatakan teori sinyal berfokus pada pemberian sinyal dari manajemen perusahaan yang akan memberikan pengaruh terhadap keputusan para calon investor. Sedangkan pada penelitian (Wahyanantri & Suryono, 2022) teori sinyal menyatakan bahwa manajer mengkomunikasikan informasi tentang

prospek masa depan perusahaan kepada investor melalui berbagai perilaku. Biasanya, perusahaan dengan prospek masa depan yang menjanjikan memilih untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal dan menerbitkan saham dalam jumlah yang lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek masa depan yang kurang baik ingin menerbitkan saham dengan jumlah yang lebih besar untuk melakukan pemenuhan terhadap kebutuhan keuangannya (Viviana, 2019).

Berdasarkan penelitian (Wahyanantri & Suryono, 2022) dikatakan penggunaan teori sinyal berhubungan dengan variabel profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan. Jika profitabilitas akan diprosikan pada *Return on Asset (ROA)* dalam posisi yang tinggi maka hal tersebut akan dijadikan sebagai suatu sinyal yang positif kepada para investor. Jika likuiditas akan diprosikan pada *Current Ratio (CR)* tinggi maka hal tersebut memberikan sebuah sinyal kepada para eksternal perusahaan bahwa perusahaan mempunyai aset lancar yang tinggi. Hubungan antara teori sinyal dengan ukuran perusahaan adalah semakin meningkatnya sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada internal perusahaan untuk pengembangan ukuran perusahaan, sehingga hal ini kemudian akan memberikan dampak pada kepercayaan pihak eksternal perusahaan.

Teori Trade-off. Sebagaimana yang dikemukakan (Pasaribu, 2018), teori *trade-off* menetapkan korelasi antara struktur modal perusahaan dan nilainya. Teori ini menunjukkan struktur modal seharusnya menunjukkan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan utang. Adapun manfaat yang diperoleh dari utang harus dalam skala yang lebih besar dan melebihi kerugiannya, sehingga mengambil utang lebih lanjut dapat dibenarkan. Untuk menghindari kebangkrutan, perusahaan harus melakukan pembayaran, yang merupakan pengorbanan yang telah disebutkan sebelumnya.

Keuntungan menggunakan utang untuk pembiayaan perusahaan adalah pembayaran bunga mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Hasil akhirnya adalah penghematan pajak. Di sisi lain, menimbulkan utang membuat perusahaan akan menghadapi potensi risiko kesulitan keuangan dan biaya yang terkait dengan kebangkrutan (Ellyana & Ruslim, 2022). Karena kurangnya informasi yang diberikan oleh model *trade-off*, maka model ini tidak cocok untuk melakukan penentuan terhadap struktur terkait modal yang optimal secara tepat (Umdiana & Claudia, 2020).

Menurut Brealey dan Myers, teori *trade-off* memiliki implikasi sebagai berikut pada penelitian (Pasaribu, 2018) yaitu: (1) Perusahaan yang menghadapi risiko usaha yang besar harus berusaha untuk membatasi penggunaan utang semaksimal mungkin. Hal ini dikarenakan penambahan utang akan memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan menambah beban perusahaan. (2) Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi dapat mempertimbangkan untuk meningkatkan tingkat utangnya untuk mengambil keuntungan dari manfaat pajak yang didapat dari pembayaran utang. (3) Tingkat utang yang optimal bervariasi tergantung pada organisasi tertentu. Rasio utang yang optimal ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang menghadapi tingkat risiko negatif yang lebih tinggi sering kali mengadopsi strategi untuk mengurangi rasio utang dan meningkatkan ketergantungan pada ekuitas.

Penelitian (Indriyani, 2017) menyatakan bahwa dalam teori *trade off* terdapat beberapa faktor untuk melakukan penentuan terhadap struktur terkait modal yang optimal yaitu dengan melalui pajak, biaya keagenan dan juga biaya kesulitan keuangan.

Struktur Modal. Struktur modal sebuah perusahaan merujuk pada hubungan antara ekuitas pemangku kepentingan dan kewajiban jangka panjang. Tanggung jawab untuk membuat keputusan tentang struktur modal perusahaan dan dampaknya terhadap operasi berada di tangan departemen keuangan perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh



perusahaan tentang alokasi utang dan ekuitas untuk operasinya disebut sebagai pilihan struktur modal. Adapun rasio yang perlu dipertimbangkan saat memeriksa struktur modal adalah rasio *debt to equity* (DER). Adapun rasio ini telah menunjukkan terkait dengan sejauh mana perusahaan dapat melakukan pemenuhan terhadap kewajiban hutangnya dengan menggunakan cadangan modal yang ada (Nadia & Martha, 2023).

Perusahaan akan menggunakan struktur modal yang terdiri dari kombinasi ekuitas dan utang untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasinya (Lie Sha, 2019).

Teori struktur modal berfokus pada alokasi sumber daya keuangan perusahaan dalam kegiatan investasinya. Tujuan dasar dari teori ini adalah untuk menjelaskan struktur modal dengan mengukur proporsi modal utang terhadap modal ekuitas. Teori ini menganalisis bagaimana perubahan pada struktur modal perusahaan dapat berdampak pada nilai perusahaan secara keseluruhan. Asumsi dasarnya adalah bahwa tidak ada hubungan antara pembagian dividen dan pilihan yang dibuat mengenai investasi.

Profitabilitas. Analisis profitabilitas sangat penting ketika melakukan penilaian terhadap banyak faktor dari kerangka kerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang berada pada tingkatan profitabilitas yang tinggi sering kali menggunakan pendapatan yang ditahan sebagai jaminan untuk memperoleh utang, dan bukan sebaliknya. Menurut (Nita Septiani & Suaryana, 2018) Profitabilitas merujuk pada perbandingan pendapatan perusahaan dengan ekuitas atau asetnya.

Profitabilitas merujuk pada kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan finansial. Perusahaan dianggap sebagai perusahaan baik jika mereka mampu mempertahankan margin keuntungan yang signifikan secara terus-menerus (Lie Sha, 2019). Adapun kaitan profitabilitas dan struktur modal pada penelitian (Nita Septiani & Suaryana, 2018) yang telah mengemukakan bahwasannya terdapat hubungan yang signifikan antara kapasitas perusahaan untuk mengurangi beban utang dan laba atas investasi. Adapun alasannya adalah karena perusahaan-perusahaan ini dapat mengalokasikan sebagian besar sumber daya internal secara efektif ketika pendapatan perusahaan tersebut lebih besar. Sehingga ketika sebelum berutang, perusahaan biasanya memilih untuk menggunakan sebagian besar dari akumulasi labanya.

Hal ini selaras dengan konsep dari teori *pecking order*, dimana teori ini mengemukakan bahwa sebelum mempertimbangkan utang, manajemen harus memprioritaskan sumber pembiayaan yang lebih menguntungkan, seperti laba ditahan. Hasil dari penelitian (Wahyanantri & Suryono, 2022) telah mengemukakan bahwa secara negatif profitabilitas memengaruhi struktur modal. Sementara itu, hasil dari penelitian (Agustinus & Mulyani, 2023) telah mengemukakan bahwasannya tidak memengaruhi dengan tidak signifikan dari profitabilitas dan struktur modal. Kemudian, hasil dari penelitian (Ellyana & Ruslim, 2022) dan (Wahyanantri & Suryono, 2022) menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi struktur modal kearah yang signifikan.

H1: Profitabilitas ke arah yang positif berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas. Likuiditas merujuk pada rasio keuangan yang melakukan penilaian terhadap kemampuan dari suatu perusahaan untuk melakukan pemenuhan terhadap suatu kewajiban keuangan jangka pendeknya. Adapun likuiditas perusahaan dinilai berdasarkan kemudahan asetnya untuk dikonversi menjadi uang tunai, piutang, surat berharga, dan persediaan. Jika perusahaan memiliki sejumlah besar uang tunai, maka perusahaan perusahaan memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan struktur modalnya dengan meminimalkan utangnya sebanyak mungkin. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak



memerlukan anggaran eksternal untuk mempertahankan operasinya karena memiliki aset tetap yang mampu memenuhi peran ini.

Kaitan antara likuiditas dan struktur pada penelitian (Zulkarnain, 2020) adalah suatu korporasi dianggap likuid jika dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan untuk korporasi yang tidak mampu melakukan pemenuhan terhadap kewajiban jangka pendeknya maka dinyatakan illikuid. Sehingga, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kecenderungan untuk lebih mempergunakan pendanaan secara internal untuk dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya sehingga struktur modal akan menurun (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Adapun hasil dari penelitian (Wulandari et al., 2019) mengemukakan bahwasannya likuiditas memberi pengaruh kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal.

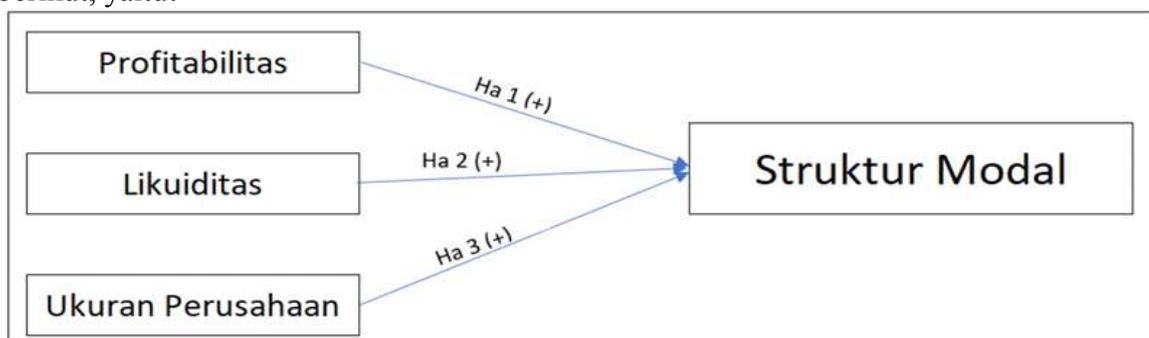
H2: Likuiditas ke arah yang positif berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merujuk pada metrik komprehensif yang menilai keseluruhan dimensi perusahaan. Evaluasi ini mempertimbangkan berbagai faktor, seperti jumlah saham, total saham, nilai pasar, total penjualan, total pendapatan, total aset, ukuran logaritmik, dan indikator lain yang relevan. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh ukurannya, dikarenakan perusahaan yang lebih besar akan memiliki kemudahan dalam rangka mendapatkan pembiayaan jika diperbandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Adapun hal ini disebabkan oleh stabilitas yang lebih besar dari organisasi yang lebih besar, investor cenderung mengalokasikan modalnya ke perusahaan besar daripada perusahaan kecil. (Viviana, 2019).

Namun, tidak ada korelasi langsung antara ukuran perusahaan dan struktur modalnya, dimana hal ini akan dapat dimaknai dengan ukuran suatu perusahaan yang lebih besar tidak selalu mengarah pada tingkat struktur modal yang lebih tinggi di dalam perusahaan. Tidak semua perusahaan berskala besar harus bergantung pada pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan keuangan atau mendapatkan modal. Hasil dari penelitian (Ariyanto, 2020) telah mengemukakan bahwasannya ukuran perusahaan tidak memegang pengaruh kearah yang signifikan pada struktur modal. Sedangkan, hasil dari penelitian (Liana Susanto, 2021) dan (Wiegianto & Surjadi, 2023) mengemukakan variabel ukuran perusahaan memegang pengaruh kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal.

H3: Ukuran perusahaan ke arah yang positif berpengaruh terhadap struktur modal.

Merujuk pada pada penjelasan diatas, maka model penelitian memiliki gambaran berikut, yaitu:



Gambar 3. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan alat analisis kuantitatif karena mengandalkan data sekunder. Penelitian sekunder merujuk pada analisis terhadap laporan keuangan dan telah dipublikasikan oleh perusahaan yang relevan, yaitu perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real-estat yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang termasuk pada penelitian ini dipilih dengan prosedur pengambilan sampel non-probability sampling guna memilih guna. Secara khusus, metode ini pengambilan sampel yang menyimpang dari konsep probabilitas. Adapun *purposive sampling* adalah proses yang melibatkan pemilihan sampel berdasarkan tinjauan yang disengaja, dengan harapan bahwa sampel akan mencakup informasi spesifik yang dibutuhkan oleh peneliti. Pada penelitian ini, objek penelitian dilakukan dengan mempergunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Adapun tujuan dari penelitian ini ialah untuk dapat menentukan hubungan yang sebenarnya antara variabel-variabel tersebut. Adapun penelitian ini menggambarkan bahwa struktur modal (DER) ialah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, dimana variabel ini mencakup ukuran perusahaan (CS), likuiditas (CR), dan return on asset (ROA). Penelitian ini meneliti laporan keuangan perusahaan properti dan real-estat yang diperdagangkan secara publik di BEI pada periode 2019-2021.

Adapun berikut definisi operasional dari variable-variabel yang dijelaskan pada **Tabel 1.**

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Variabel	Rumus	Skala Pengukuran	Sumber
Struktur Modal	Keseimbangan atau proporsi antara modal dalam negeri dan modal asing. Dalam konteks ini, modal sendiri merujuk pada dana yang disimpan di dalam perusahaan dan mewakili kepemilikan, sedangkan modal asing merujuk pada utang dalam waktu yang pendek dan dalam waktu yang panjang yang dimiliki kepada sumber eksternal.	DER: $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio (Debt to Equity Ratio)	(Lathifa, 2021)
Profitabilitas	profitabilitas perusahaan ditentukan oleh kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan, aset, dan ekuitas, yang diukur dengan menggunakan metodologi tertentu.	ROA: $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio (Return on Assets)	(Maulida, 2023)



Likuiditas	kapasitas perusahaan untuk menutupi kewajiban keuangan atau utang jangka pendeknya	aset untuk kewajiban utang	CR:	Aset Lancar Kewajiban Lancar	Rasio (Current Ratio)	(SHELL INDONESIA, 2023)
Ukuran Perusahaan	penilaian nilai perusahaan atau organisasi, mencakup mengatur daya yang menghasilkan dan menjual barang atau jasa	seluruh perusahaan atau yang dan sumber yang beragam tujuan dan	CS:	Logaritma Natural (Total Aset)	Rasio (Company Size)	(BINUS, 2022)

Sumber: Diolah oleh Penulis

HASIL PENELITIAN

Analisis statistik Deskriptif. Nilai rata-rata, standar deviasi, varians, maksimum, dan minimum dari setiap variabel, bersama dengan statistik deskriptif lainnya, akan memberikan gambaran umum yang komprehensif tentang data.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Struktur Modal	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)	Ukuran Perusahaan
Mean	0,672	0,041	6,338	28,976
Median	0,456	0,029	2,611	29,221
Maximum	3,687	0,199	84,525	31,749
Minimum	0,007	0,000	0,936	23,919
Std. Dev.	0,707	0,041	15,353	1,800
Skewness	2,441	1,720	4,305	-0,904
Kurtosis	9,694	6,442	20,466	3,953
Jarque-Bera Probability	171,652 0,000	59,242 0,000	948,072 0,000	10,448 0,005
Sum	40,320	2,479	380,316	1738,561
Sum Sq. Dev.	29,532	0,101	13908,44	191,210
Observations	60	60	60	60

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Merujuk pada informasi yang diberikan pada **Tabel 2**, terlihat bahwa sampel penelitian terdiri dari 60 titik data, seperti yang ditunjukkan pada tabel *Observations*. Adapun nilai secara minimum dari variabel struktur modal yaitu 0,007, sementara nilai secara maksimumnya 3,687. Kemudian, nilai dari variabel yang mewakili struktur modal mempunyai nilai secara rerata (mean) 0,672 dan standar deviasi 0,707. Nilai secara minimum dari variabel profitabilitas 0,000 dan nilai secara maksimum 0,199. Adapun variabel yang mewakili profitabilitas mempunyai nilai secara rerata 0,041 dan standar deviasi 0,041. Lalu, nilai dari variabel likuiditas secara minimum 0,936, sementara nilai secara maksimum 84,525. Adapun variabel yang mewakili likuiditas menunjukkan nilai

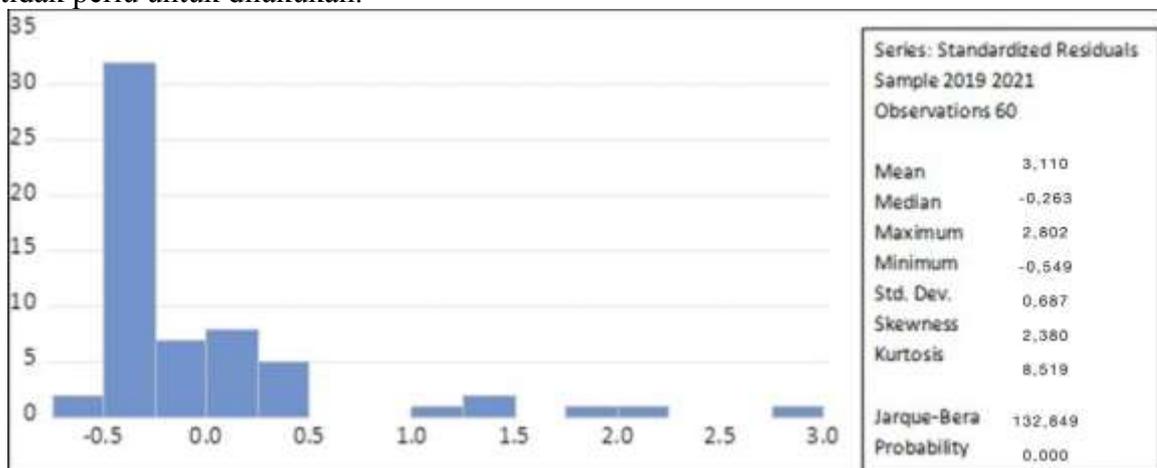


rerata 6,338, dengan standar deviasi 15,353. Nilai secara minimum untuk variabel ukuran perusahaan 23,919, sedangkan nilai secara maksimumnya 31,749. Terakhir, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai secara rerata 28,976 dan standar deviasi 1,800

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, sangat penting untuk memvalidasi pemilihan model. Secara umum, uji asumsi dilakukan dengan empat uji, yaitu yang mencakup heteroskedastisitas, multikolinearitas, normalitas, dan autokorelasi.

Uji normalitas. Uji ini akan dilakukan untuk dapat memastikan apakah distribusi pada data dari sekumpulan variabel sesuai dengan distribusi normal. Melakukan penilaian untuk mencapai tujuan ini. Data pada penelitian ini akan dinilai normalitasnya dengan cara menggunakan uji Jarque-Bera.

Pada **Gambar 4.** didapatkan bahwa nilai dari probability ialah 0,000 lebih kecil jika dibandingkan dengan 0,050 kesimpulan yang dapat ditarik yaitu data penelitian ini tidak berdistribusi secara normal. Penelitian (Akhtar, 2019) menyatakan bahwa ketika melakukan pengujian terhadap normalitas dengan menggunakan ukuran sampel yang berkisar antara 30 hingga 150, maka tingkat perhatian yang tinggi diperlukan. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan hasil yang terdistorsi atau tidak tepat, sehingga tidak perlu dilakukan uji normalitas. Sebaliknya, sebagian besar ahli berpendapat bahwa melakukan uji normalitas tidak perlu untuk dilakukan.



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Uji multikolinearitas. Tujuan utama dari uji multikolonieritas adalah untuk memastikan tingkat korelasi, jika ada, di antara banyak variabel independen. Dalam hal ini, model regresi yang ideal mensyaratkan bahwa variabel-variabel independen tidak memiliki hubungan satu sama lain.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Profitabilitas	Likuiditas	Ukuran perusahaan
Profitabilitas	1,000	-0,207	0,293
Likuiditas	-0,207	1,000	-3,048
Ukuran Perusahaan	0,293	-0,304	1,000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Pada **Tabel 3.** Mengemukakan terkait dengan korelasi negatif sebesar -0,207 antara profitabilitas dan likuiditas, korelasi positif sebesar 0,293 antara profitabilitas dan ukuran

perusahaan, dan korelasi negatif sebesar $-0,304$ antara likuiditas dan ukuran perusahaan. Mengingat nilai koefisien korelasi di bawah $0,80$, maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu multikolinieritas tidak memiliki masalah.

Uji autokorelasi. Uji autokorelasi merujuk pada metode statistik yang akan digunakan untuk melakukan penentuan terkait dengan adanya hubungan di antara variabel-variabel dari suatu model prediksi dan fluktuasi temporal. Akibatnya, ketika model prediksi memperhitungkan autokorelasi, nilai gangguan menunjukkan autokorelasi dan bukannya pasangan independen (Hidayat, 2017).

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
Root MSE	0,119	R-squared	0,056
Mean dependent var	0,066	Adjusted R-squared	0,005
S.D. dependent var	0,124	S.E. of regression	0,123
Sum squared resid	0,859	F-statistic	1,112
Durbin-Watson stat	1,367	Prob(F-statistic)	0,351

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Merujuk pada **Tabel 4.** diatas maka didapatkan nilai *Durbin-Watson stat* $1,367$ yang akan digunakan dalam uji autokorelasi.

Tabel 5. Tabel Durbin-Watson, $\alpha=5$

N	k = 3 dL	k = 3 dU
15	0,814	1,750
-		
-		
-		
60	1,479	1,688

Sumber: Tabel Durbin-Watson

Pada **Tabel 5.** didapatkan nilai dari dL $1,479$ dan juga nilai dari dU $1,688$. Berdasarkan data-data tersebut nilai *Durbin-Watson stat* berada dibawah nilai dL yaitu $1,367$ (DW) lebih kecil dibandingkan $1,479$ (dL) sehingga kesimpulan yang ditarik pada penelitian terdapat autokorelasi positif. Namun, pendapat dari (Ginting et al., 2023) Uji autokorelasi tidak berguna dalam konteks model regresi data, dan karenanya dapat diabaikan. Alasannya adalah karena data tersebut bukan merupakan deret waktu murni, meskipun terdapat komponen deret waktu.

Uji heterokedastisitas. Dalam konteks model regresi, jika varians data tidak konsisten, uji heteroskedastisitas tidak akan berhasil. Melakukan uji heteroskedastisitas membantu dalam menilai apakah ada perbedaan varians residual di antara berbagai kumpulan data. Heteroskedastisitas adalah karakteristik umum dari data cross-sectional karena dimasukkannya beragam ukuran tubuh dalam kumpulan data (BINUS, 2021).



Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,904	2,312	-0,823	0,413
Profitabilitas	-1,177	0,881	-1,335	0,187
Likuiditas	-0,002	0,004	-0,541	0,590
Ukuran Perusahaan	0,091	0,079	1,146	0,256

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Dengan melihat **Tabel 6.** Merujuk pada nilai *Prob.* sebesar 0,187 yang melebihi ambang batas 0,050, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu variabel profitabilitas tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Dengan melihat **Tabel 6.** Merujuk pada nilai *Prob.* sebesar 0,590 yang melebihi ambang batas 0,050, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu variabel likuiditas tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Dengan melihat **Tabel 6.** Merujuk pada nilai *Prob.* sebesar 0,256 yang melebihi ambang batas 0,050, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu variabel ukuran Perusahaan tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Merujuk pada pemaparan di atas, maka variabel independen penelitian ini tidak mengalami permasalahan heterokedastisitas.

Uji Pemilihan Model. Tujuan dari penggunaan model data panel ini adalah untuk mendapatkan estimasi yang paling akurat, sehingga diperlukan tiga pengujian untuk memilih model yang optimal. Terdapat 3 uji yang akan digunakan untuk melakukan pemilihan terhadap model data panel ialah Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Breusch Pagan Lagrange Multiplier.

Uji Chow. Menggunakan uji Chow supaya dapat memastikan model yang lebih terbaik di antara CEM dan FEM. Pada saat melakukan uji Chow, disarankan untuk menggunakan CEM daripada model alternatif jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,050. Proses pengambilan keputusan dalam uji Chow didasarkan pada penerapan kriteria yang ditentukan pada *probabilitas cross section F*. Sementara itu, FEM sebaiknya digunakan sebagai pengganti model alternatif jika nilai p-value lebih kecil dari 0,050.

Tabel 7. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	83,987	(19,370)	0,000
Cross-section Chi-Square	227,226	19,000	0,000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Dengan melihat **Tabel 7.** didapatkan nilai *Prob.* untuk *Cross-Section F* 0,000 yaitu lebih kecil jika diperbandingkan dengan 0,050 sehingga kesimpulan yang dapat ditarik yaitu model regresi yang lebih baik adalah FEM.

Uji Hausman. Untuk melakukan penentuan model yang lebih unggul, maka dilakukan perbandingan antara model FEM dan REM dengan mempergunakan uji Hausman. Adapun REM ialah sebuah model yang paling tepat untuk dapat digunakan pada uji Hausman ketika nilai probabilitasnya melebihi 0,050. Untuk menggunakan uji Hausman dalam membuat keputusan, perlu untuk memenuhi kondisi tertentu dan menggunakan *random cross-section probability*. Sementara itu, menggunakan FEM sebagai pengganti REM ketika probabilitas di bawah 0,050.



Tabel 8. Hasil Uji Hasuman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	7,414	3,000	0,059

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Dengan melihat **Tabel 8.** Didapatkan bahwasannya nilai dari *Prob.* untuk *Cross-section Random* 0,059 yaitu lebih besar jika diperbandingkan dengan 0,050 maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu model regresi yang lebih baik adalah *Random Effect Model*.

Uji Breusch Pagan Lagrange Multiplier. Uji Breusch Pagan LM akan dilakukan untuk membedakan di antara model CEM dan REM dan melakukan penentuan terhadap keunggulan masing-masing. Ketika nilai probabilitas melebihi 0,050, maka disarankan untuk menggunakan Common Effect Model untuk pengujian. Proses pengambilan keputusan dalam pengujian ini didasarkan pada penggunaan kriteria yang diberikan yang dikombinasikan dengan probabilitas *cross section Breush Pagan*. Ketika dihadapkan pada nilai probabilitas di bawah 0,050, REM menunjukkan keunggulannya sebagai pilihan yang lebih baik dipilih.

Tabel 9. Hasil Uji Breusch Pagan LM

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	50,037 (0,000)	1,380 (0,240)	51,418 (0,000)
Honda	7,073 (0,000)	-1,175 (0,880)	4,170 (0,000)
King-Wu	7,073 (0,000)	-1,175 (0,880)	1,065 (0,143)
Standardized Honda	7,807 (0,000)	-0,939 (0,826)	1,368 (0,085)
Standardized King-Wu	7,807 (0,000)	-0,939 (0,826)	-0,978 (0,836)
Gourieroux, et al.	--	--	50,037 (0,000)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Dengan melihat **Tabel 9.** Diperoleh nilai dari *Cross-section* dari Breusch-Pagan adalah 50,037 yaitu dengan nilai dari *Probability* 0,000 yaitu lebih kecil jika diperbandingkan dengan 0,050 maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu model yang lebih baik ialah REM *REM*.

Uji Hipotesis. Tujuan yang hendak dicapai dari pengujian hipotesis ialah untuk dapat mengetahui sejauh mana variabel independen yang mencakup profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal dari perusahaan properti dan real-estat yang terdaftar di BEI di tahun 2019-2021. Adapun penelitian ini akan mempergunakan berbagai metode statistik, termasuk regresi linier berganda, determinasi (R^2), signifikansi simultan (uji F), dan signifikansi parameter individual (uji t), untuk menguji hipotesis.

Uji Regresi Linier Berganda. Analisis regresi linier berganda akan digunakan untuk melakukan penilaian terhadap hubungan di antara variabel depende yang mencakup struktur modal, kemudian dengan variabel independen yang mencakup profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Adapun penelitian ini akan mempergunakan persamaan berikut untuk regresi linier berganda:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 CS + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Merujuk pada persamaan diatas, DER merupakan struktur modal, α yang akan mewakili konstanta, kemudian β_1 yang akan mewakili koefisien regresi profitabilitas, lalu ROA yang akan mewakili profitabilitas, selanjutnya β_2 yang akan mewakili koefisien regresi likuiditas, lalu CR yang akan mewakili likuiditas, kemudian β_3 yang akan mewakili koefisien regresi ukuran perusahaan, disusul dengan CS yang akan mewakili ukuran perusahaan, dan yang terakhir ε yang akan mewakili *error*.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,904	2,312	-0,823	0,413
Profitabilitas	-1,177	0,881	-1,335	0,187
Likuiditas	-0,002	0,004	-0,541	0,590
Ukuran Perusahaan	0,091	0,079	1,146	0,256

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Berdasarkan pada **Tabel 10.** didapatkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$DER = -1,904 -1,177 ROA -0,002 CR + 0,0091 CS \dots\dots\dots(2)$$

Uji Koefisien Determinasi (R²). Uji R² akan digunakan supaya dapat mengetahui seberapa besar dampak yang diberikan oleh variabel independen pada variabel dependen. Adapun yang menjadi dasar yang dijadikan dalam pengambilan Keputusan pada uji uji R² ialah dengan nilai dari *Adjusted R-squared*.

Tabel 11. Hasil Uji R²

Weighted Statistics			
Root MSE	0,119	R-squared	0,056
Mean dependent var	0,068	Adjusted R-squared	0,005
S.D. dependent var	0,124	S.E. of regression	0,123
Sum squared resid	0,859	F-statistic	1,112
Durbin-Watson stat	1,367	Prob(F-statistic)	0,351

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Dengan melihat **Tabel 11.** nilai dari *R-squared* yaitu 0,005, yang setara dengan 0,570 persen. Setelah memeriksa struktur modal perusahaan di sektor properti dan real estate dan terdaftar pada BEI, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu ada pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan setara dengan 0,570 persen. Penelitian ini tidak mempertimbangkan sisanya sebesar 99,430 persen, karena dipengaruhi oleh faktor lain-lain.

Uji Signifikan Simultan (Uji F). Uji statistik yang dilakukan secara simultan untuk dapat mengetahui signifikansi dari beberapa variabel biasa disebut dengan uji F. kemudian



uji Signifikansi Simultan akan digunakan untuk mengetahui apakah variabel yang secara bersama-sama memengaruhi struktur modal. Proses pengambilan keputusan dalam uji F ini bertumpu pada nilai dari probabilitas F. Jika nilai dari probabilitas F lebih dari 0,050, maka hal ini memperlihatkan bahwasannya variabel independen tidak memengaruhi simultan terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai dari probabilitas F kurang dari 0,050, maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu variabel independen memengaruhi kearah yang simultan terhadap variabel dependen.

Dengan melihat **Tabel 11**. Nilai dari $Prob(F\text{-statistic})$ 0,351 lebih besar dari 0,050. Struktur modal perusahaan di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI ialah variabel yang telah dipengaruhi oleh adanya variabel lain, yaitu variabel yang mencakup profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan. Maka dari itu, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t). Uji-t akan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap pengaruh dari variabel yang mencakup profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan terhadap struktur terkait modal.

Merujuk pada data pada **Tabel 10**, maka variabel yang mewakili profitabilitas memiliki koefisien -1,177. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik yaitu struktur modal menurun ketika profitabilitas meningkat. Adapun ketika terjadi penurunan 1,177 poin persentase dalam struktur modal, maka ada setara dengan peningkatan 1 poin dalam profitabilitas. Nilai dari probabilitas variabel yang mewakili profitabilitas 0,187, yaitu berada di atas ambang batas 0,050. Adapun hal ini memiliki arti tidak terdapat suatu pengaruh yang kearah signifikan dan juga negatif terhadap struktur terkait modal dari perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI.

Variabel yang mewakili likuiditas memiliki koefisien -0,002. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik yaitu struktur modal menurun ketika likuiditas meningkat. Adapun ketika terjadi penurunan 0,002 poin persentase dalam struktur modal, maka ada setara dengan peningkatan 1 poin dalam likuiditas. Nilai dari probabilitas variabel yang mewakili likuiditas 0,590, yaitu berada di atas ambang batas 0,050. Adapun hal ini memiliki arti tidak terdapat suatu pengaruh yang kearah signifikan dan juga negatif terhadap struktur terkait modal dari perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI.

Variabel yang mewakili ukuran Perusahaan memiliki koefisien 0,091. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik yaitu struktur modal menurun ketika ukuran perusahaan meningkat. Adapun ketika terjadi penurunan 0,091 poin persentase dalam struktur modal, maka ada setara dengan peningkatan 1 poin dalam ukuran perusahaan. Nilai dari probabilitas variabel yang mewakili ukuran perusahaan 0,091, yaitu berada di atas ambang batas 0,050. Adapun hal ini memiliki arti tidak terdapat suatu pengaruh yang kearah signifikan dan juga negatif terhadap struktur terkait modal dari perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI.

DISKUSI

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Merujuk pada hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, yang telah mengemukakan bahwa variabel ini tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal dari perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real-estate. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian (Liana Susanto, 2021) dan penelitian (Wulandari et al.,



2019) yang mengungkapkan bahwasannya variabel profitabilitas tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal.

Berdasarkan analisis ini, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu keputusan pendanaan jangka panjang perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas. Struktur modal akan terus berkembang terlepas dari tingkat profitabilitas. Sehingga hal ini dimaknai pada perusahaan yang bergerak pada sektor real-estat, di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI.

Hal ini dapat terjadi karena struktur modal perusahaan ditentukan oleh suatu keseimbangan di antara manfaat (*return*) dan biaya (*cost of capital*) yang diperoleh dari penggunaan hutang untuk melakukan pembiayaan terhadap kegiatan perusahaan. Profitabilitas perusahaan telah mengalami penurunan pada beberapa tahun terakhir, dimana terjadinya penurunan ini karena akibat dari adanya penurunan penjualan di sektor properti dan real-estat, yang menyebabkan penurunan laba. Adapun hal inilah yang menjadi penyebab mengapa kerangka kerja keuangan perusahaan tidak berdampak pada laba bersihnya. Sehingga dengan mempertimbangkan hal ini, maka wajar jika para investor, dalam mengantisipasi perbaikan ekonomi akan lebih memilih untuk lebih mementingkan strategi jangka panjang perusahaan. Investor biasanya tidak mempertimbangkan jumlah profitabilitas, sehingga tidak berdampak pada struktur modal (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

Sehingga hal ini dapat dimaknai bahwa tidak ada korelasi antara profitabilitas dan struktur modal. Ketidakmampuan untuk menentukan modal perusahaan juga dapat muncul dari profitabilitasnya. Namun, hal ini tidak berkesinambungan dengan teori *pecking order*, dimana teori tersebut mengemukakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan akan terlebih dahulu dengan mempergunakan dananya sendiri untuk dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan mereka sebelum mencari investasi eksternal.

Hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari penelitian (Wahyanantri & Suryono, 2022) dan (Melodie & Ruslim, 2019) yang telah mengemukakan bahwa variabel profitabilitas memengaruhi secara signifikan terhadap struktur terkait modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Merujuk pada hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, yang telah membuktikan bahwa variabel ini tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real-estate. Adapun hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil dari penelitian (Ellyana & Ruslim, 2022) yang telah mengemukakan bahwa variabel likuiditas tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal. Keputusan struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas dikarenakan perusahaan yang berada pada tingkatan likuiditas yang tinggi tidak sepenuhnya mempergunakan likuiditas sebagai sumber pendanaan internal.

Disisi lain, hasil dari penelitian mengemukakan hasil yang berbanding terbalik (Agustinus & Mulyani, 2023) yaitu variabel likuiditas memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal. Adapun hal ini dapat dimaknai dengan kapasitas untuk menyelesaikan kewajiban segera memiliki hubungan langsung dengan tingkat likuiditas perusahaan, yang kemudian berdampak pada keseluruhan utang dan struktur modal organisasi. Hasilnya adalah struktur modal yang berkurang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Merujuk pada hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, yang telah membuktikan bahwa variabel ini tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real-estate. Adapun hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil dari penelitian (Ariyanto, 2020) yang telah mengemukakan bahwa



variabel ukuran perusahaan tidak memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal. Sehingga, struktur modal tidak akan berkembang dalam korelasi langsung dengan ukuran perusahaan. Perusahaan berskala besar dapat memenuhi kebutuhan keuangannya atau meningkatkan modalnya tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal. Pertumbuhan sumber daya keuangan perusahaan bergantung pada faktor eksternal, seperti kondisi perekonomian, serta faktor internal, seperti tujuan strategis perusahaan.

Disisi lain, hasil dari penelitian mengemukakan hasil yang berbanding terbalik (Wiegianto & Surjadi, 2023) yaitu variabel ukuran perusahaan memengaruhi kearah yang signifikan terhadap struktur terkait modal. Adapun kondisi ini membuat perusahaan lebih mementingkan besarnya perusahaan ketika mengejar investasi eksternal atau utang. Ketika perusahaan berfokus pada ukuran perusahaan, kemungkinan untuk mendapatkan pinjaman jangka panjang meningkat. Namun demikian, sangat penting bagi perusahaan untuk menunjukkan kehati-hatian saat menggunakan strategi ini dan tetap memperhatikan bunga yang harus dibayar untuk menyelamatkan potensi kerugian atau kebangkrutan di masa depan.

KESIMPULAN

Merujuk pada hasil dari penelitian, maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu: Variabel yang mewakili profitabilitas yang diproksikan pada rasio ROA berpengaruh secara negatif dan tidak kearah yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak pada sektor real-estat, di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI periode 2019-2021.

Variabel yang mewakili likuiditas yang diproksikan pada rasio CR berpengaruh secara negatif dan tidak kearah yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak pada sektor real-estat, di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI periode 2019-2021.

Variabel yang mewakili ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Logaritma Natural* dari Total Aset (*Ln of total assets*) berpengaruh secara negatif dan tidak kearah yang signifikan terhadap pada struktur modal perusahaan yang bergerak pada sektor real-estat, di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI periode 2019-2021.

Variabel independen yang diwakili oleh profitabilitas, kemudian likuiditas dan juga ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh kearah yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor real-estat, di sektor properti dan real-estate dan terdaftar pada BEI periode 2019-2021

Saran. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan akan dapat melakukan penambahan terhadap beberapa variabel tidak diteliti pada penelitian ini, karena banyak faktor yang memengaruhi terhadap struktur modal pada suatu perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat melakukan penambahan terhadap jumlah sampel, kemudian tahun penelitian serta sektor perusahaan agar penelitian menjadi lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

Agustinus, E., & Mulyani, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. *Jurnal Arastirma*, 3(2), 349. <https://doi.org/10.32493/arastirma.v3i2.31806>.



- Akhtar, H. (2019, June 22). *Catatan Mengenai Uji Normalitas: Jangan Panik Jika Data Tidak Normal!* Semestapsikometrika. <https://www.semestapsikometrika.com/2019/06/catatan-mengenai-uji-normalitas-jangan.html>.
- Amin Wijoyo, H. W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 352. <https://doi.org/10.24912/je.v25i3.685>.
- Ariyanto, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI 2013-2017. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 10–19. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i1.213>.
- BINUS. (2021, August 13). *Memahami Model Fixed Effect Dalam Dalam Software Pengolahan Data Eviews*. BINUS UNIVERSITY. <https://accounting.binus.ac.id/2021/08/13/memahami-model-fixed-effect-dalam-dalam-software-pengolahan-data-eviews/>.
- BINUS, B. (2022). *Memahami Konsep Firm Size/Ukuran Perusahaan*. BINUS UNIVERSITY. <https://accounting.binus.ac.id/2022/11/22/memahami-konsep-firm-size-ukuran-perusahaan/>.
- Ellyana, E., & Ruslim, H. (2022). Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(1), 70. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i1.17168>.
- Ginting, R. F., Prajanti, S. D. W., & Setyadharma, A. (2023). Determinan Indeks Kualitas Lingkungan Hidup Dengan Pengujian Environmental Kuznet Curve. *Business and Economic Analysis Journal*, 3(1), 16–24. <https://doi.org/10.15294/beaj.v3i1.41646>.
- Hidayat, A. (2017). *Pengertian Dan Penjelasan Uji Autokorelasi Durbin Watson*. Statistikian. <https://www.statistikian.com/2017/01/uji-autokorelasi-durbin-watson-spss.html>.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2). <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>.
- Lathifa, D. (2021, December 9). *Pengertian, Fungsi, Dan Teori Struktur Modal Pada Perusahaan*. Online-Pajak. <https://www.online-pajak.com/tentang-efiling/struktur-modal-perusahaan>.
- Liana Susanto, I. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 824. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11804>.
- Lie Sha, T. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 94. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.462>.
- Maulida, R. (2023, January 5). *Rasio Profitabilitas: Pengertian, Jenis, Dan Contohnya*. Online-Pajak. <https://www.online-pajak.com/seputar-pajak/rasio-profitabilitas>.
- Melodie, N., & Ruslim, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan (Issue 2)*. Pengaruh Profitabilitas. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5090>.
- Nadia, S., & Martha, L. (2023). Dapatkah Profitabilitas, Pertumbuhan Aset Dan Risiko Bisnis Memprediksi Struktur Modal Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia? *JMCBUS : Journal of Management and Creative Business*, 1(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i3.1143>.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>.



- Pasaribu, D. (2018). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(1), 14–28. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.46880/jsika.v2i1.20>.
- SHELL INDONESIA. (2023). *Apa Itu Rasio Likuiditas Dan Bagaimana Cara Menghitungnya?* Shell Indonesia. https://www.shell.co.id/in_id/konsumen-bisnis/shell-fleet-card/rasio-likuiditas.html.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>.
- Viviana, L. S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 129. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.507>.
- Wahyanantri, M., & Suryono, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property And Real Estate Di BEI Bambang Suryono Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4597>.
- Wiegianto, J. A., & Surjadi, L. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1076–1085. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25095>.
- Wulandari, T., Paramita, R. W. D., & Muni, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *PROGRESS Conference*, 2(1), 50–61. <https://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/125>.
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Forum Ekonomi*, 22(1), 49–54. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jfor.v22i1.7005>.

