

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE

Vellisyah Metta Pertiwi* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vellisyahmetta@gmail.com

Abstract: *This research aims to test empirically the effect of firm size, growth, tangibility, liquidity, and profitability on the capital structure on property and real estate companies listed in the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 40 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis with Eviews statistical tool. The results showed that company size, growth, and liquidity had a negative effect on capital structure. Furthermore, tangibility and profitability did not have effect on capital structure. This research has important policy implications for the finance managers of property and real estate companies.*

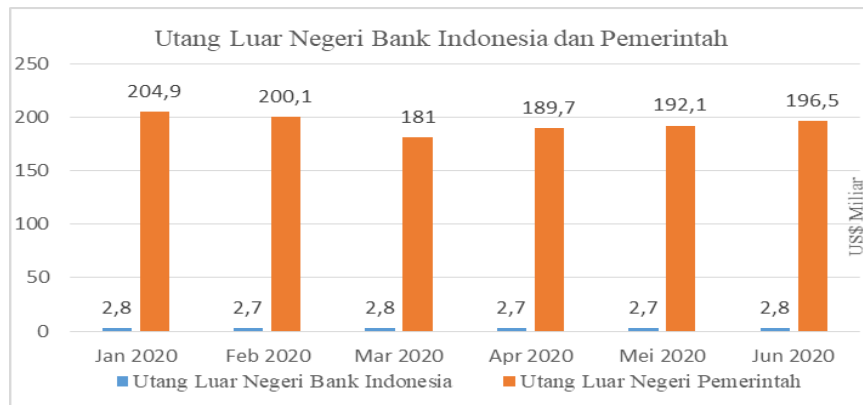
Keywords: *Capital Structure, Profitability, Firm Size, Tangibility, Liquidity.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, tangibilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 40 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dengan alat statistik *Eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya, *tangibility* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini memiliki implikasi kebijakan yang penting bagi para manajer keuangan perusahaan property dan real estate.

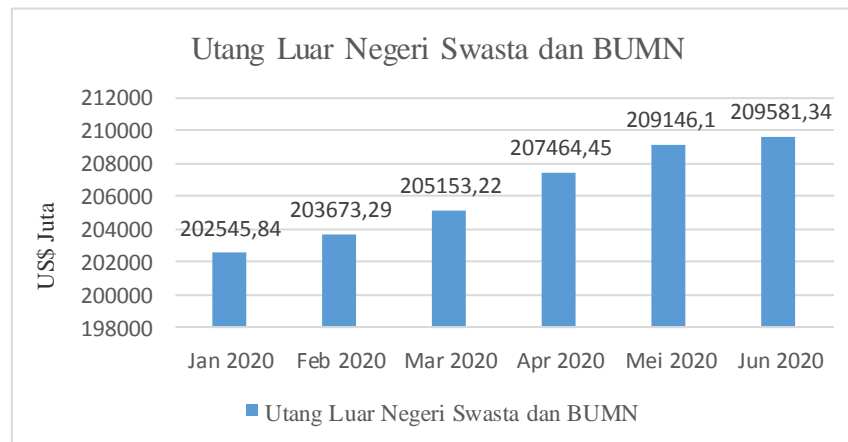
Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Likuiditas.

PENDAHULUAN

Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia mengalami peningkatan pada akhir triwulan II 2020. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia masih mengandalkan sumber dana utang. Berdasarkan data yang diperoleh didapati bahwa jumlah utang luar negeri swasta setiap bulannya mengalami peningkatan dibandingkan dengan utang luar negeri pemerintah. Hal ini berarti, perusahaan swasta lebih memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Utang Luar Negeri Bank Indonesia dan Pemerintah Triwulan I dan II
Sumber: Jayani (2020)



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Utang Luar Negeri Swasta dan BUMN Triwulan I dan II
Sumber: Bayu (2020)

Berdasarkan grafik di atas ini, posisi ULN Pemerintah pada akhir triwulan II 2020 tercatat sebesar 196,5 miliar dolar AS atau tumbuh 2,1% (yoy), setelah pada triwulan sebelumnya mengalami kontraksi 3,6% (yoy). ULN swasta pada akhir triwulan II 2020 tumbuh 8,2% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 4,7% (yoy). Perkembangan ini disebabkan oleh meningkatnya pertumbuhan ULN perusahaan bukan lembaga keuangan.

Saat ini dunia juga sedang digemparkan oleh penyakit yang dinamakan *Covid-19* yang menyebar hampir ke seluruh dunia termasuk Indonesia dan bisa dianggap krisis kesehatan yang multidimensi. Selain berdampak pada kesehatan masyarakat, bencana kesehatan ini juga berpengaruh negatif pada ekonomi dan kehidupan sosial masyarakat. Dampak pertama adalah membuat konsumsi rumah tangga atau daya beli yang merupakan penopang 60 persen terhadap ekonomi jatuh dalam. Hal ini dibuktikan dengan data dari BPS yang mencatatkan bahwa konsumsi rumah tangga turun dari 5,02 persen pada kuartal I 2019 ke 2,84 persen pada kuartal I tahun ini. Dampak kedua yaitu pandemi menimbulkan adanya ketidakpastian yang berkepanjangan sehingga investasi ikut melemah dan berimplikasi pada terhentinya usaha. Dampak ketiga adalah seluruh dunia mengalami pelemahan ekonomi sehingga menyebabkan harga komoditas turun dan ekspor Indonesia ke beberapa negara juga terhenti (Zuraya, 2020).

Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatannya. Apakah kegiatan perusahaan didanai dari modal sendiri, dari utang atau kombinasi antara modal sendiri dan utang. Perusahaan yang didanai dengan utang dapat disebut sebagai modal asing. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Selain modal asing, kegiatan perusahaan juga didanai dari modal sendiri yang terbagi atas saldo laba dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Liem, Sutejo dan Murhadi (2013), jika struktur modal suatu perusahaan mengalami *error* maka dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan suatu perusahaan menjadi tidak efisien, sedangkan struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, implikasi dari penelitian ini yaitu agar dapat menjadi pertimbangan bagi manajer keuangan perusahaan property dan real estate dalam mengambil kebijakan terkait struktur modal yang baik.

KAJIAN TEORI

Trade-Off Theory. Teori ini memiliki tujuan yaitu menjelaskan kenyataan bahwa pada umumnya pembiayaan suatu perusahaan berasal dari utang dan ekuitas. Singh (2016) menyatakan bahwa teori ini menyarankan bahwa manajer harus menemukan keseimbangan antara penghematan pajak dari peningkatan modal utang dengan peningkatan kemungkinan *financial distress*. Definisi teori *trade-off* menurut Brigham dan Houston (2011, h. 183), yaitu:

Trade-off theory atau teori pertukaran merupakan teori struktur modal dimana terdapat asumsi bahwa manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan utang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan utang yang menyebabkan adanya potensi terjadinya kebangkrutan.

Pecking Order Theory. Dalam teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat utangnya rendah karena memiliki sumber dana internal yang berlebih. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pembiayaan sesuai dengan urutan tertentu, yaitu pembiayaan internal atau modal sendiri, lalu diikuti dengan pembiayaan dari luar perusahaan atau modal asing. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang minim risiko terlebih dahulu yaitu penerbitan obligasi, kemudian sekuritas yang memiliki karakteristik seperti obligasi konversi, lalu jika masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru (Myers, 1984).

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah *average* dari total *net sales* pada tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2011). Dalam teori *pecking order*, perusahaan yang tergolong ukuran besar menciptakan asimetri informasi yang juga lebih besar, sehingga penggunaan utang menjadi lebih sedikit. Perusahaan besar juga memiliki akses yang lebih banyak pada pendanaan ekuitas daripada perusahaan yang tergolong kecil (Marsh, 1982). Hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan struktur modal terjadi karena perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan pendanaan sendiri yaitu melalui penerbitan saham daripada pendanaan melalui utang. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar menggunakan utang lebih sedikit dalam struktur modalnya (Deloof & Overfelt, 2008).

Pertumbuhan. Rasio pertumbuhan atau *growth ratio* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya pada pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012). Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan dengan *financial leverage* karena pertumbuhan dapat meningkatkan biaya kesulitan keuangan di masa depan. Perusahaan akan membutuhkan utang

untuk memenuhi peluang pertumbuhan, sehingga, biaya kesulitan keuangan dapat menjadi halangan bagi perusahaan dalam memperoleh lebih banyak utang (Chadha & Sharma, 2015).

Tangibility. Struktur aktiva adalah pengalokasian masing-masing komponen aktiva yaitu aktiva lancar maupun aktiva tetap (Brigham dan Houston, 2011). Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sedikit aset berwujud maka lebih sensitif terhadap asimetri informasi. Jika pembiayaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa utang daripada ekuitas (Singh, 2016).

Likuiditas. Likuiditas dalam aset yaitu kemudahan dalam mengubah aset menjadi uang tunai tanpa mempengaruhi nilainya (Singh, 2016). Berdasarkan teori *pecking order*, penggunaan utang akan berkurang ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini berarti, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang artinya ketersediaan dana internal perusahaan cukup memadai sehingga utang tidak terlalu diperlukan (Deviani dan Sudjarni, 2018).

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva serta modal sendiri (Sartono, 2010). Berdasarkan teori *pecking order*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan dengan keuntungan yang lebih tinggi tidak terlalu membutuhkan pendanaan eksternal, sehingga tingkat utang dalam perusahaan tersebut lebih rendah (Singh, 2016). Faktanya, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, seringkali menggunakan pendanaan internal sehingga mereka memiliki lebih sedikit utang dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan, perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi cenderung membiayai investasi dengan saldo laba daripada utang (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015).

Kaitan Antar Variabel

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Teori *pecking order* menyatakan, ukuran dan tingkat utang memiliki hubungan negatif. Perusahaan besar memiliki lebih banyak stabilitas, lebih sedikit volatilitas dalam arus kas, dan dapat mengeksploitasi skala ekonomi (Gaud, Jani, Hoesli, & Bender, 2005). Teori ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chadha dan Sharma (2015); Wijaya dan Jessica (2018); Alipour *et al.* (2015) serta Albart, Sinaga, Santosa, dan Anditi (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian oleh Chakrabarti dan Chakrabarti (2019) serta Singh (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Penelitian Bylo dan Çankaya (2019) menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan dengan Struktur Modal. Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan dengan *financial leverage* karena pertumbuhan dapat meningkatkan biaya kesulitan keuangan di masa depan. Perusahaan akan membutuhkan utang untuk memenuhi peluang pertumbuhan, sehingga, biaya kesulitan keuangan dapat menjadi halangan bagi perusahaan dalam memperoleh lebih banyak utang (Chadha & Sharma, 2015). Teori ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra *et al.* (2019); Alipour *et al.* (2015) serta Chadha dan Sharma (2015) bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Singh (2016) yang menyatakan pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Tangibility dengan Struktur Modal. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sedikit aset berwujud maka lebih sensitif terhadap asimetri informasi. Jika pembiayaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa utang daripada ekuitas (Singh, 2016). Teori ini didukung dengan hasil penelitian Yoshendy, Achسانی dan Maulana (2016) serta Singh (2016) yang menyatakan *tangibility* memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Chadha dan Sharma (2015) yang menyatakan *tangibility* memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chakrabarti dan Chakrabarti (2019); Bylo dan Çankaya (2019) serta Albart et al. (2020) menunjukkan *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas dengan Struktur Modal. Berdasarkan teori *pecking order*, penggunaan utang akan berkurang ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang artinya ketersediaan dana internal perusahaan cukup memadai sehingga utang tidak terlalu diperlukan (Deviani dan Sudjarni, 2018). Teori *pecking order* didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017), Singh (2016), serta Wijaya dan Jessica (2018) bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yoshendy dkk. (2016) serta Chadha dan Sharma (2015) tidak menunjukkan adanya pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal.

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Berdasarkan teori *pecking order*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan dengan keuntungan yang lebih tinggi tidak terlalu membutuhkan pendanaan eksternal, sehingga tingkat utang dalam perusahaan tersebut lebih rendah (Singh, 2016). Teori ini didukung dengan hasil penelitian Alipour *et al.* (2015); Yoshendy dkk. (2016); Singh (2016) serta Chadha dan Sharma (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

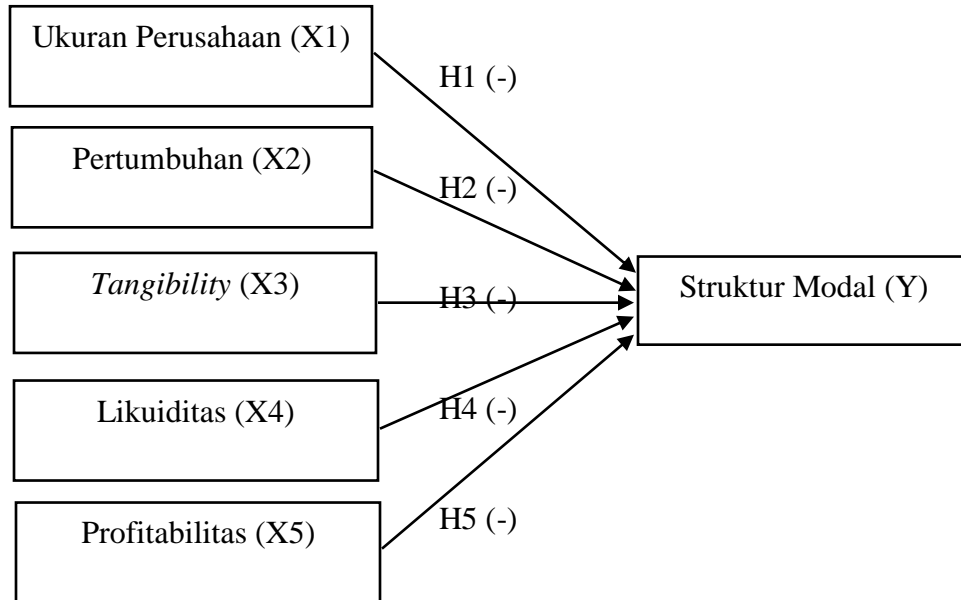
Pengembangan Hipotesis

Ukuran perusahaan yang termasuk perusahaan besar dapat menciptakan asimetri informasi yang lebih besar, stabilitas yang lebih banyak, volatilitas yang lebih sedikit pada arus kas, dan dapat mengeksploitasi skala ekonomi. Hal ini berarti, perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan pembiayaan internal daripada menggunakan utang sehingga penggunaan utang dalam struktur modalnya rendah. Ha1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Teori *trade-off* menyatakan, pertumbuhan dapat menjadi penyebab dalam meningkatnya biaya kesulitan keuangan karena utang diperlukan untuk memenuhi peluang pertumbuhannya, sehingga hal tersebut menjadi penghalang bagi perusahaan dalam menggunakan utang dalam struktur modalnya. Ha2: Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Teori *pecking order* menyatakan, perusahaan yang memiliki sedikit aktiva berwujud lebih rentan terhadap asimetri informasi, sehingga lebih memilih utang daripada ekuitas ketika dana eksternal dibutuhkan. Ha3: *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih memilih tidak menggunakan dana asing atau utang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sudah memiliki dana yang cukup dan alternatif pendanaan perusahaan dimulai dari sekuritas yang mengandung risiko paling rendah yaitu dana internal yang berupa saldo laba, kemudian dana eksternal yang salah satunya berupa utang. Ha4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Teori

pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat utangnya rendah karena sumber dana internal perusahaan yang sudah berlimpah. Ha5: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2018. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu perusahaan property dan real estate dengan kriteria 1) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI secara berturut – turut pada periode 2017-2019, 2) perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang transaksi, 3) perusahaan yang laporan keuangannya lengkap dan telah disambung, 4) perusahaan yang laporan keuangannya berakhir di bulan Desember, dan 5) perusahaan yang tidak mengalami kerugian. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 40 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Struktur Modal	Singh (2016)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
2.	Ukuran Perusahaan	Singh (2016)	$SIZE = Ln (Total\ Asset)$	Rasio
3.	Pertumbuhan	Singh (2016)	$GRO = \% Change\ in\ Total\ Asset$	Rasio

4.	<i>Tangibility</i>	Singh (2016)	$TANG = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
5.	Likuiditas	Singh (2016)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$	Rasio
6.	Profitabilitas	Singh (2016)	$PROF = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yang dilakukan hanya uji Multikolinieritas. Penelitian ini hanya melakukan uji multikolinieritas dan hasilnya dapat dilihat dari nilai koefisien masing-masing variabel independen. Jika nilai koefisien korelasi lebih dari 0,8 maka terjadi multikolinieritas antar variabel independen, sebaliknya, jika nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen. Hasil pengujian yang baik ditunjukkan dengan tidak terjadinya multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai koefisien antar variabel lebih kecil dari 0,8. Hal ini berarti, tidak terjadi multikolinieritas antar setiap variabel independen dalam penelitian ini.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Prob.
C	6.536784	0.0015
SIZE	-0.205478	0.0027
GRO	-0.095663	0.0214
TANG	-0.079123	0.8209
CR	-0.012696	0.0001
PROF	-0.132784	0.6019

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.903172
--------------------	----------

Hasil dari *Adjusted R-Squared* memiliki nilai sebesar 0,903172. Jika nilai tersebut dikonversikan ke dalam proporsi persentase, maka nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 90,3172%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebesar 90,3172% variasi variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan, *tangibility*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan, sedangkan sisanya sebesar 9,6828% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa koefisien variabel ukuran perusahaan adalah sebesar -0,205478 dengan probabilitas sebesar 0,0027. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis yang diajukan dapat didukung. Selain itu, dapat dilihat bahwa koefisien variabel pertumbuhan adalah sebesar -0,095663 dengan probabilitas sebesar 0,0214. Hal ini berarti variabel pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis yang diajukan dapat didukung.

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa koefisien variabel *tangibility* adalah sebesar -0,079123 dengan probabilitas sebesar 0,8209. Hal ini berarti variabel *tangibility* memiliki

hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis yang diajukan tidak dapat didukung. Selain itu, dapat dilihat bahwa koefisien variabel likuiditas adalah sebesar -0,012696 dengan probabilitas sebesar 0,0001. Hal ini berarti variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis yang diajukan dapat didukung.

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa koefisien variabel profitabilitas adalah sebesar -0,132784 dengan probabilitas sebesar 0,6019. Hal ini berarti variabel profitabilitas memiliki hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis yang diajukan tidak dapat didukung.

DISKUSI

Ukuran perusahaan dapat digambarkan pada besar kecilnya perusahaan dan diimbangi dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan peluang bisnis yang ada. Perusahaan besar akan menciptakan asimetri informasi yang juga lebih besar, sehingga penggunaan dana asing berupa utang akan menjadi lebih sedikit. Selain itu, perusahaan yang ukurannya tergolong besar juga memiliki akses yang lebih banyak pada pendanaan internal berupa ekuitas daripada perusahaan yang tergolong kecil. Berdasarkan hipotesis yang diajukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah sesuai dengan teori *pecking order*.

Pertumbuhan mencerminkan jangkauan perusahaan dalam menempatkan diri pada sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Variabel pertumbuhan dapat meningkatkan biaya kesulitan keuangan di masa depan karena perusahaan akan membutuhkan utang dalam memenuhi peluang pertumbuhan, sehingga perusahaan nantinya akan mengalami biaya kesulitan keuangan dan oleh karena itu dapat menjadi halangan bagi perusahaan dalam memperoleh lebih banyak utang. Berdasarkan hipotesis yang diajukan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah sesuai dengan teori *trade-off*.

Tangibility merupakan bagaimana perusahaan mengalokasikan masing-masing komponen aktivitya yaitu aktiva lancar maupun aktiva tetap dan berapa jumlah aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dengan demikian hipotesis penelitian tidak terbukti bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan property dan real estate tidak menjadikan *tangibility* sebagai pertimbangan dalam memperoleh pinjaman.

Likuiditas adalah kemampuan dalam mengubah aset yang dimiliki suatu perusahaan menjadi uang tunai tanpa mempengaruhi nilainya dan digunakan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah, karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang artinya ketersediaan dana internal perusahaan cukup memadai sehingga tidak terlalu membutuhkan pembiayaan asing berupa utang. Berdasarkan hipotesis yang diajukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah sesuai dengan teori *pecking order*.

Profitabilitas pada umumnya yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit selama periode yang telah ditentukan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini dapat disebabkan karena perusahaan yang butuh tambahan modal menggunakan asetnya terlebih dahulu seperti mengeluarkan surat berharga sebelum menggunakan utang ataupun ekuitas.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu ruang lingkup yang tidak luas dan periode penelitian yang terbatas. Penelitian ini juga tidak meneliti seluruh faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dan proksi yang digunakan setiap variabel independen maupun variabel dependen terbatas pada satu pengukuran. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas ruang lingkup perusahaan yang diteliti dan periode penelitiannya. Selain itu juga dapat menambah variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal dan menggunakan lebih dari satu pengukuran terhadap berbagai variabel seperti struktur modal selain diukur dengan *debt to asset ratio (DAR)*, juga dapat diukur dengan *debt to asset ratio (DER)* atau *total debt*.

DAFTAR PUSTAKA

- Albart, N., Sinaga, B., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The controlling role of ownership on financial performance and capital structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 9(3), 15–20.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Bayu, D. J. (2020, 19 Oktober). ULN swasta dan BUMN naik 7,9% pada Agustus 2020. *Databoks*. databoks.katadata.co.id
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamental of financial management: dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bylo, A., & Çankaya, A. P. D. S. (2019). Capital structure determinants in transitional economies. *International Journal of Commerce and Finance*, 5(1), 70–78.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3–14.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89.
- Deloof, M., & Overfelt, W. V. (2008). Were modern capital structure theories valid in Belgium before world war I? *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(3–4), 491–515.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1222–1254.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: An empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11(1), 51–69.
- Jayani, D. J. (2020, 18 September). Utang luar negeri pemerintah naik dan Bank Indonesia stagnan pada Juli 2020. *Databoks*. Databoks.katadata.co.id
- Kasmir (2012). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Marsh, P. (1982). The choice between equity and debt: an empirical study. *The Journal of Finance*, 37(1), 121 – 144.

- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor industri properti. *Jrmb*, 12(1), 13–24.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Singh, D. (2016). A panel data analysis of capital structure determinants: An empirical study of non-financial firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1650–1656.
- Wijaya, E., & Jessica, J. (2018). Analisa pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, growth opportunity, tangibility, bussiness risk dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pada sektor property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. *Procuratio (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, 5(4), 440–451.
- Yoshendy, A., Achsani, N. A., & Maulana, T. N. A. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan barang konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 16(1), 47–59.
- Zuraya, N. (2020, 15 Juli). Tiga dampak besar pandemi Covid-19 bagi ekonomi RI. *Republika*. republika.co.id