

Peran Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate Setelah Pandemi

Sri Anjarwati¹ Ade Risna Sari² Bara Zaretta³ Sahriani Saleha⁴ Revi Sesario⁵ Rudy Max Damara Gugat⁶ Hendy Tannady⁷ Tanti Widia Nurdiani⁸

¹Prodi Akuntansi, Universitas Dian Nusantara, DKI Jakarta, Indonesia

²Prodi Ilmu Administrasi Publik, Universitas Tanjungpura, Kalimantan Barat, Indonesia

³Prodi Manajemen, Universitas Dian Nuswantoro, Jawa Tengah, Indonesia

⁴Prodi Magister Akuntansi, Universitas Hasanuddin, Sulawesi Selatan, Indonesia

⁵Prodi D4 Manajemen Perkebunan, Politeknik Negeri Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia

⁶Prodi Transportasi, Institut Transportasi dan Logistik Trisakti, DKI Jakarta, Indonesia

⁷Prodi Manajemen, Universitas Multimedia Nusantara, Banten, Indonesia

⁸Prodi Manajemen, Universitas Islam Raden Rahmat, Jawa Timur, Indonesia

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. sebanyak 41 perusahaan diambil sebagai sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis menggunakan *Fixed Effect Model* dalam pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal



This work is licensed under a [Lisensi Creative Commons Atribusi-BerbagiSerupa 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

PENDAHULUAN

Semakin majunya kondisi perekonomian global saat ini menimbulkan persaingan usaha yang semakin ketat, terlebih saat ini Indonesia sudah memasuki era *Asean Economic Community (AEC)* atau biasa disebut Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Pembentukan pasar tunggal Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) ini memungkinkan satu negara menjual barang dan jasa dengan mudah ke negara - negara lain seluruh Asia Tenggara sehingga kompetisi akan semakin ketat (Edelweis, 2020). Dengan terjadinya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) ini kegiatan dalam perdagangan pasar keuangan menjadi semakin mudah. Dalam hal ini para manajer perusahaan harus bekerja lebih keras dan lebih selektif dalam mengoptimalkan modal perusahaan yang ada, sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan, produksi dan pemasaran. Hal tersebut dilakukan sebagai usaha perusahaan agar dapat bersaing dalam ketatnya persaingan ekonomi global.

Perusahaan adalah suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya perusahaan tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi perusahaan juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemilikinya, untuk itu perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun agar dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Perusahaan akan selalu membutuhkan modal baik dalam pembukaan bisnis baru maupun dalam pengembangan bisnis. Pentingnya pendanaan tidak akan lepas dari perusahaan besar ataupun kecil. Untuk memenuhi modal

bisnis tersebut maka perusahaan dapat melakukan pendanaan secara internal dan eksternal. Pendanaan internal perusahaan dapat berupa laba ditahan serta depresiasi, sedangkan dana eksternal perusahaan adalah dana yang berasal dari pada kreditur, dana pemilik perusahaan dan pemegang surat utang (*bondholders*). Pada dasarnya pendanaan dapat berpengaruh pada keseimbangan keuangan perusahaan, keseimbangan tersebut tercermin di antara aktiva dan pasiva. Aktiva yang digunakan akan menentukan struktur kekayaan yang dimiliki perusahaan, sedangkan susunan aktiva yang buruk akan berakibat terhadap tidak optimalnya kinerja perusahaan yang akan berdampak turunnya nilai pada suatu perusahaan. Kegiatan operasional suatu perusahaan akan berjalan dengan baik apabila manajer keuangan perusahaan tepat dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Pendanaan yang baik terlihat dari struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan modal, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya modalnya (Riasita, 2014). Modal perusahaan yang didapat dari utang adalah hal yang bisa berdampak positif jika manajer keuangan dapat dengan bijak dan proporsional dalam menggunakan utang tersebut, namun apabila manajer tidak proporsional dalam menentukan proporsi utang, maka dapat berakibat buruk seperti terjadinya beban bunga dari utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan perusahaan. Biaya modal dan risiko akan timbul jika manajer keuangan memutuskan untuk menggunakan utang tersebut sebagai sumber pendanaan dan hal tersebut akan berdampak timbulnya biaya modal sebesar beban bunga yang diisyaratkan oleh kreditur.

Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Namun perusahaan tidak bisa mencapai nilai yang optimal jika struktur modalnya tidak menggunakan utang. Dalam *Trade-Off Theory* atau disebut juga dengan teori pertukaran menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade-Off Theory* yang diungkapkan oleh Myres (2001, p. 81) dimana perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) sama dengan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *re-organization* dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off Theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. *Trade-off Theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Apabila manajer keuangan memutuskan menggunakan sumber dana internal perusahaan maka hal tersebut akan menimbulkan *opportunity cost* (biaya peluang) sebesar dana yang dikeluarkan. Biaya peluang yaitu manfaat yang dikorbankan pada saat memilih satu diantara beberapa alternatif kesempatan yang ada untuk memperoleh keuntungan (Darsono dan Ashari, 2005). Apabila manajer keuangan mendanai modal dari dana internal perusahaan sehingga *opportunity cost* (biaya peluang) yang timbul yaitu penggunaan laba ditahan perusahaan, penggunaan laba ditahan tersebut dapat berdampak pada tidak adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking*

Order Theory yang dimana manajer keuangan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan, pilihan selanjutnya utang, dan pilihan yang paling terakhir yaitu dengan menerbitkan saham. Menurut Singh dan Hamid (1995) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Secara spesifik setiap perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori *pecking order* biasanya yang pertama perusahaan memilih pandangan internal seperti laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Yang kedua perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan pada kesempatan berinvestasi. Yang ketiga dari kebijakan dividen yang digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi. Dan yang terakhir jika pandangan dari pihak eksternal diperlukan, maka perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Namun pada kenyataannya, perusahaan – perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario (hirarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*.

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Prabansari dan Kusuma (2005) mengatakan bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Masalah pendanaan merupakan hal yang sangat penting dalam sebuah usaha karena berkaitan dengan banyak pihak seperti kreditur, pemegang saham serta pihak manajemen sendiri. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan suatu perusahaan dalam menentukan aktivitas operasinya.

Struktur modal merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas. Komposisi dari utang jangka panjang, saham preferen dan saham umum merupakan struktur modal perusahaan yang akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan. Oleh karena itu manajer harus memahami faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus atau tingkat penjualan yang tinggi. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Setiawan, 2006). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*) yang dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung menggunakan pembiayaan dari dana internal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Perusahaan yang mempunyai *growth* tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan (Setiawan, 2006). Adanya kesenjangan informasi menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan biaya modal utang karena di pandang dari sudut investor, modal saham dipandang lebih berisiko daripada utang. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas. Ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui total aset dan jumlah penjualan.

Return On Asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Dengan kata lain, *Return on Assets* atau sering disingkat dengan ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. Rasio ROA atau *Return on Assets* ini dapat membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (profit). PT. Pakuwon Jati Tbk. merupakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dan memiliki keefektifan dalam menggunakan modal nya sendiri. Trend ROA yang setiap tahun meningkat menunjukkan hal positif terhadap perusahaan tersebut dan memperlihatkan peluang pertumbuhan perusahaan. Ke empat perusahaan lainnya terlihat mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, bahkan di tahun 2019 PT Lippo Karawaci Tbk. memperlihatkan ROA perusahaan yang negatif, ini berarti kondisi perusahaan tersebut mengalami kerugian dan menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan laba. Perusahaan harus berhati-hati terhadap turunnya profit perusahaan karena hal ini akan berdampak pada kegiatan operasional dan menurunnya citra perusahaan tersebut yang berpengaruh bagi para investor dan pertumbuhan perusahaan kedepannya.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor terpenting yang akan diperhatikan oleh pemilik perusahaan dan juga para investor. Perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga laba yang didapat dapat digunakan kembali untuk aktivitas lain yang mendukung usaha perusahaan seperti perluasan pasar dengan cara ekspansi, ataupun melakukan investasi yang baru. Profitabilitas yang tinggi akan memberi kesejahteraan bagi pemilik dan para pemegang saham. Menurut (Brigham dan Houston, 2006), Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu Analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Dengan perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi maka kecil kemungkinan perusahaan untuk membutuhkan pendanaan dari luar perusahaan.

Penelitian (Mardi, 2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Dimana jika semakin besar profitabilitas maka struktur modal semakin kecil dan sebaliknya jika semakin kecil profitabilitas maka struktur modal semakin besar pula. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan dan mengurangi hutang. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 2000 : p. 89). Perusahaan yang kurang likuid memiliki aktiva lancar yang rendah dibandingkan utang lancarnya. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan membayar kewajiban lebih buruk dari perusahaan yang likuid. Aktiva lancar yang rendah merupakan sinyal negatif bagi para kreditur untuk memberikan pinjaman dana, karena kreditur melihat risiko gagal bayar yang tinggi saat perusahaan kekurangan kas untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang likuid mampu mendapatkan dana dengan cepat pada saat kekurangan kas dengan menjual aktiva lancarnya untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas PT. Bumi Serpong

Damai Tbk., di tahun 2017 merupakan yang paling rendah di angka 0.19 (< 1). Hal ini mencerminkan aset lancarnya belum mampu melunasi kewajiban lancar perusahaan tersebut dan untuk *current ratio* yang paling baik di tahun 2019 oleh PT. Lippo Karawaci Tbk. yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki sebanyak 5 kali.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dimana jika semakin besar likuiditas maka semakin besar pula struktur modal dan jika semakin kecil likuiditas maka semakin kecil pula struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Florencia (2011) dan Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat dan mempermudah perusahaan memperoleh hutang jangka panjangnya. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan perusahaan atau *Growth Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012). *Asset growth* menunjukkan bahwa aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan dimana manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk berinvestasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Selanjutnya dari segi pertumbuhan perusahaan terlihat PT. Lippo Karawaci Tbk. di tahun 2017 memiliki pertumbuhan yang tinggi di angka 24,49% dimana kecenderungan penggunaan hutang biasanya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Namun secara keseluruhan terlihat tingkat pertumbuhan dari 5 besar perusahaan *property dan real estate* ini bergerak secara fluktuatif. Dimana tingkat pertumbuhan yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan akan lebih banyak mempunyai retained earning sekaligus juga membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mendukung pertumbuhannya.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mas'ud, 2008), dan (Widyaningrum, 2013) menyatakan hasil tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Jika pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan tingkat penjualannya semakin meningkat, maka struktur modal perusahaan juga meningkat signifikan. Ini berarti perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai modalnya. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Menurut Sayilgan (2006) peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan struktur modal dan kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Artinya perusahaan akan memerlukan dana eksternal berupa hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan membantu memenuhi biaya produksi perusahaan sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat.

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset total. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut. Perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995, p. 2). Sedangkan perusahaan kecil cenderung

membayar biaya modal sendiri dan biaya utang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai utang jangka pendek daripada meminjam utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi. Penjualan yang terus meningkat harus di dukung modal yang lebih besar agar terus tumbuh. Pemakaian dana eksternal (utang) dapat didapatkan lebih mudah dari perusahaan dengan penjualan yang tinggi. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat memerlukan dana yang cukup besar untuk berkembang, akan tetapi dana internal saja tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Pilihan yang paling murah adalah utang, dan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* bahwa pemilihan pendanaan setelah modal sendiri adalah utang setelah itu menerbitkan saham. Dilihat dari tabel 1.1 PT. Bumi Serpong Damai Tbk. memiliki ukuran perusahaan yang paling tinggi dibandingkan 4 perusahaan property dan real estate yang dijadikan sampel. PT. Bumi Serpong Damai Tbk. dari tahun 2017 hingga 2019 menunjukkan angka perolehan LN (Total Asset) naik setiap tahunnya. Tahun 2017 ke 2018 terlihat kenaikan yang paling signifikan di angka 31,58%. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan ini terus tumbuh dan memiliki tingkat profit yang baik. Apabila tingkat profit dinilai baik dan terus bertumbuh maka semakin besar peluang perusahaan akan mendapatkan sumber pendanaan yang baik dari internal maupun eksternal.

Variabel ukuran perusahaan pada penelitian (Mustaqim, 2012) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log natural total assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. (Nugroho, 2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat disebabkan karena kesalahan dalam pengembalian keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal. Hasil yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal karena besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memastikan jumlah hutang yang dipakai dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur jumlah ekuitas dan hutang yang dimiliki perusahaan dalam periode berjalan. Dari rasio ini akan diketahui keseimbangan jumlah modal dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan besaran aset yang dibiayai modal relatif kecil. Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat *debt to equity ratio* pada perusahaan PT. Agung Podomoro Land Tbk. Dan PT. Ciputra Development Tbk. lebih besar dari 70% yang menggambarkan bahwa aset perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang. Sedangkan untuk 3 perusahaan lainnya terlihat persentase lebih kecil dari 70% yang menggambarkan aset perusahaan dibiayai oleh ekuitas atau modal sendiri.

Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya seperti (Teng dan Jonnardi, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melina dan Ariesta (2019) yang menyatakan *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *payout ratio*, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *payout ratio*, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan *payout ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk kedalam kategori penelitian kuantitatif dengan menggunakan data hasil laporan keuangan perusahaan *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Menurut Sugiyono (2013, p. 8) data kuantitatif merupakan data yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data yang menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Melalui penelitian ini dapat diketahui seberapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Nilai rata-rata, minimum, maximum, standar deviasi dari 123 objek penelitian. Dapat disimpulkan dari hasil perhitungan Eviews12 diatas, bahwa: Variabel independen (X1) yaitu Profitabilitas berdasarkan hasil uji analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0.063309 dan nilai maximum sebesar 0.258529 nilai rata-rata (*mean*) dari Profitabilitas adalah 0.033476, sedangkan standar deviasi Profitabilitas sebesar 0.049760. Variabel independen (X2) yaitu Likuiditas berdasarkan hasil uji analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0.154347 dan nilai maximum sebesar 8.267565, nilai rata-rata (*mean*) dari Likuiditas adalah 2.502160, sedangkan standar deviasi Profitabilitas sebesar 1.856424.

Variabel independen (X3) yaitu Pertumbuhan berdasarkan hasil uji analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar -8.949708 dan nilai maximum sebesar 1.189615, nilai rata-rata (*mean*) dari Pertumbuhan adalah 0.048098, sedangkan standar deviasi Pertumbuhan sebesar 0.854459. Variabel independen (X4) yaitu Ukuran Perusahaan berdasarkan hasil uji analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 15.62501 dan nilai maximum sebesar 32.35542, nilai rata-rata (*mean*) dari Ukuran Perusahaan adalah 27.24169, sedangkan standar deviasi Ukuran Perusahaan sebesar 3.275945. Variabel independen (Y) Struktur Modal berdasarkan hasil uji analisis deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 15.62501 dan nilai maximum sebesar 32.35542, nilai rata-rata (*mean*) dari Struktur Modal adalah 27.24169, sedangkan standar deviasi Struktur Modal sebesar 3.275945.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Bedasarkan hasil dari Eviews12 yang telah diujikan pada variabel Profitabilitas dapat disimpulkan bahwa, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal dikarenakan nilai sig sebesar 0.0005 lebih kecil dari 0.05 yang merupakan nilai alfa atau taraf signifikansi, tidak sejalan dengan hipotesis H1 yang mengatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dengan Struktur Modal, maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang artinya Profitabilitas negatif berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ralph dan Eriki (2001), mengatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohanty dan Mehrota (2018), yang mengatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal. Terdapatnya perbedaan hasil penelitian ini terjadi karena perbedaan objek penelitian seperti pemilihan sampel sektor perusahaan, tahun penelitian, dan batasan dari masing-masing penelitian serta proksi yang digunakan untuk mengukur variabel independen dan variabel dependen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Bedasarkan hasil dari Eviews12 yang telah diujikan pada variabel Likuiditas dapat disimpulkan bahwa, Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal dikarenakan nilai sig sebesar 0.0857 lebih kecil dari 0.05 yang merupakan nilai alfa atau taraf signifikansi, hal tersebut sejalan dengan hipotesis H2 yang mengatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dengan Struktur Modal, maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima yang artinya *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ina Rinat (2008); Indah Nurmalasari (2008), mengatakan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohanty dan Mehrota (2018), yang mengatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Terdapatnya perbedaan hasil penelitian ini terjadi karena perbedaan objek penelitian seperti pemilihan sampel sektor perusahaan, tahun penelitian, dan batasan dari masing- masing penelitian serta proksi yang digunakan untuk mengukur variabel independen dan variabel dependen.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Bedasarkan hasil dari Eviews12 yang telah diujikan pada variabel Pertumbuhan dapat disimpulkan bahwa, Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal dikarenakan nilai sig sebesar 0.4204 lebih besar dari 0.05 yang merupakan nilai alfa atau taraf signifikansi, hal tersebut tidak sejalan dengan hipotesis H3 yang mengatakan bahwa Pertumbuhan berpengaruh dengan Struktur Modal, maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak yang artinya Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Satria dan Hatta (2015), mengatakan bahwa Pertumbuhan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ina Rinat (2008); Indah Nurmalasari (2008), yang mengatakan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Terdapatnya perbedaan hasil penelitian ini terjadi karena perbedaan objek penelitian seperti pemilihan sampel sektor perusahaan, tahun penelitian, dan batasan dari masing-masing penelitian serta proksi yang digunakan untuk mengukur variabel independen dan variabel dependen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Bedasarkan hasil dari Eviews12 yang telah diujikan pada variabel Ukuran Perusahaan dapat disimpulkan bahwa, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal dikarenakan nilai sig sebesar 0.0353 lebih kecil dari 0.05 yang merupakan nilai alfa atau taraf signifikansi, hal tersebut sejalan dengan hipotesis H4 yang mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh dengan Struktur Modal, maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima yang artinya Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ralph dan Eriki (2001), mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Satria dan Hatta (2015), yang mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Terdapatnya perbedaan hasil penelitian ini terjadi karena perbedaan objek penelitian seperti pemilihan sampel sektor perusahaan, tahun penelitian, dan batasan dari masing-masing penelitian serta proksi yang digunakan untuk mengukur variabel independen dan variabel dependen.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh simpulan sebagai berikut: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan menurunkan hutang perusahaan sebagai dari akibat semakin tingginya aktivitas perusahaan yang menandakan adanya prospek dan peluang yang semakin bagus untuk terus meningkatkan pendapatan. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dikarenakan hal ini perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendek cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih besar. Pertumbuhan tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap struktur modal hal ini dikarenakan Struktur Modal (LTDtER). Manajemen dan pemegang saham cenderung sependapat dengan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang kuat. Tetapi bagi perusahaan yang tidak ada kesempatan investasi, hutang memberikan batas biaya agensi dengan pertimbangan manajerial, pengukuran variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Apakah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal, karena profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan merupakan faktor fundamental perusahaan yang menentukan arah. Jika profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan naik maka struktur modal perusahaan akan naik, jika profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan turun maka struktur modal perusahaan akan turun.

DAFTAR PUSTAKA

- Aluy, C. A., Tulung, J. E., & Tasik, H. H. (2017). Pengaruh Keberadaan Wanita dalam Manajemen Puncak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Bank BUMN dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 821–828.
- Analysis of capital structure stability of listed firms in China. *China Finance Review International*, 10(2), 213–228. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05->
- Ashry, L. Al, & Fitra, H. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 8–18.
- Astana, I. N. Y., Dharmayanti, G. A. P. C., & Delaranto, B. (2019). Analisis Keberhasilan Pengembangan Proyek Properti Komersial Bangunan Campuran. *Jurnal Spektran*, 7(1), 65–74.
- Astivasari, N., & Siswanto, E. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Indonesia (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Ekonomi Bisnis*, 23(1), 35. <https://doi.org/10.17977/um042v23i1p35-42>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., & Ng, M. (2021). The impact of co- structure of capital, profitability and corporate growth opportunities on stock exchange in Indonesia. *Journal*

- of *Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-print(ahead-of-print).
<https://doi.org/10.1108/jeas-08-2019-0081>
- Dewi, R., Suci, M., & Ngurah Yuda Martin Mahardhika, A. A. (2019). Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja*, 5(2), 140–147.
- Dia Mustika Perwita, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Inflasi, Dan Pdb Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Basic Industri and Chemicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(2), 179–189.
- Halim, P. M., & Widanaputra, A. A. G. . (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(1), 2391.
<https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p29>
- Isnaini, A. N., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2020). Struktur Modal , Profitabilitas , Likuiditas , Ukuran Perusahaan Dan Nilai Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 5(3), 226–238.
- Nasar, P., & Krisnando. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–17.
[http://repository.stei.ac.id/1215/1/11160000031_ARTIKEL INDONESIA_2020.pdf](http://repository.stei.ac.id/1215/1/11160000031_ARTIKEL_INDONESIA_2020.pdf)
- Nurfadilla, S. A. (2016). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Gender Diversity, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indonesia Sharia Stock Index Periode 2012 – 2014. *Semarang: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
<http://eprints.undip.ac.id/49342/>
- Perusahaan, P. U., & Likuiditas, D. A. N. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.
- Rahmadani, Ananto, R. P., & Andriani, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal. *Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 82–103.
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 17(2), 32.
<https://doi.org/10.30651/blc.v17i2.4340>
- Sriwijaya, U. (n.d.). *AIMI 2nd International Conference: Best Management Practices in Asia PERFORMANCE: EMPIRICAL STUDIES OF SECONDARY SECTORS* AIMI 2nd International Conference: Best Management Practices in Asia. 194–211.
[https://repository.unsri.ac.id/20576/1/Paper Yuliani International Conferen
ce Riau.pdf](https://repository.unsri.ac.id/20576/1/Paper%20Yuliani%20International%20Conferen%20ce%20Riau.pdf)
- Surjadi, M., & Sinambela, S. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(2).
<https://doi.org/10.30813/jab.v9i2.887>
- Syamsidar, S., & Jennyfer, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah*, 10(2), 125–136.
<https://doi.org/10.37598/jam.v10i2.837>
- Teng, A., & Jonnardi. (2019). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

- dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 145–152.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737.
- Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *None*, 5(6), 249499.
- Z.A, S. R., Zulpahmi, Z., & Sumardi, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Journal of Financial and Tax*, 1(1), 33–46. <https://doi.org/10.52421/fintax.v1i1.130>
- Zahro, O. F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode.
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 22(1), 49–54.