

## Determinan Pengambilan Keputusan Struktur Modal

Putri Eka Permatasari<sup>1</sup>, Kartika Hendra Ts<sup>2</sup>, Bambang Mursito

Universitas Islam Batik Surakarta

ekap99919@gmail.com

### ABSTRACT

*This study seeks to examine how firm size, sales growth, profitability, liquidity, and bankruptcy risk influence the capital structure of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. The sample includes 10 companies chosen through purposive sampling, adhering to criteria like consistent annual financial report publication and complete data. Observing financial data over five years yielded 50 data points for analysis. A quantitative method with a positivist approach was employed, with data collected from financial reports on the official IDX website and analyzed via multiple linear regression. The results demonstrate that factors such as company size, sales growth, profitability, and bankruptcy risk do not significantly influence capital structure, suggesting that these elements are not critical factors in decisions regarding debt financing. On the other hand, liquidity has a notable negative impact on capital structure, indicating that firms with higher liquidity are more likely to rely on internal funds, thereby decreasing their dependence on external sources of financing. This study provides insights for companies in managing capital structure and highlights the importance of liquidity as a key factor in financing decisions.*

**Keywords:** capital structure, firm size, sales growth, liquidity, bankruptcy risk

### ABSTRAK

Studi berikut bertujuan untuk mengeksplorasi dampak berbagai faktor, seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, serta risiko kebangkrutan, terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan-perusahaan sektor properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantara tahun 2019 hingga 2023. Sejumlah 10 perusahaan dipilih sebagai sampel dari metode *purposive sampling*, dengan kriteria konsistensi laporan tahunan dan kelengkapan data yang dibutuhkan. Dengan mengumpulkan data finansial selama lima tahun, total observasi yang dianalisis mencapai 50 data. Studi berikut menerapkan pendekatan kuantitatif dan metodologi positivistik, dengan data yang didapat dari laporan keuangan yang di-*upload* pada Bursa Efek Indonesia, kemudian dianalisis melalui regresi linier berganda. Temuan analisis mengindikasikan bahwasanya faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, serta risiko kebangkrutan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwasanya faktor-faktor ini tidak menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan pendanaan berbasis utang. Sebaliknya, likuiditas terbukti mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal, yang mengarah pada temuan bahwasanya perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih cenderung mengandalkan dana internal daripada bergantung pada pendanaan eksternal. Temuan ini memberi wawasan yang berharga bagi perusahaan dalam mengelola struktur modalnya dan menegaskan pentingnya likuiditas sebagai faktor utama dalam strategi pendanaan.

**Kata kunci:** struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, risiko kebangkrutan

## PENDAHULUAN

Di awal tahun 2020, World Health Organization (WHO) mengumumkan bahwasanya virus Corona, yang dikenal dengan nama Covid-19 dan berasal dari China, menjadi masalah global yang sangat signifikan dalam bidang kesehatan dan berdampak luas pada kehidupan manusia. Virus ini menyerang saluran pernapasan, bisa menyebabkan infeksi paru-paru, dan dalam beberapa kasus, berakhir dengan kematian. Pandemi Covid-19 tidak hanya memberi ancaman terhadap kesehatan masyarakat, namun juga memengaruhi stabilitas ekonomi Indonesia. Sektor Properti & Real Estate, yang mempunyai peran vital dalam mempercepat laju pertumbuhan ekonomi, jadi sebuah sektor yang paling terdampak. Dampak yang dirasakan salah satunya karena masyarakat lebih mementingkan kebutuhan konsumsi diperbandingkan kebutuhan seperti properti. Kondisi seperti ini bisa dilalui oleh beberapa perusahaan *Properties & Real Estate* dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Berikut penulis sajikan kondisi penjualan perusahaan *Properties & Real estate* sebagaimana berikut :



**Gambar 1. Tingkat Penjualan Perusahaan *Properties & Real estate***

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Menurut paparan tabel di atas, mengindikasikan tingkat penjualan perusahaan PT Royalindo Investa Wijaya Tbk (INDO) menghadapi kenaikan dari tahun 2019 sampai 2023. Sedangkan perusahaan PT Karya Bersama Anugerah Tbk (KBAG) dari tahun 2019 sampai 2021 mengalami kenaikan dan di tahun 2022 mengalami penurunan dan di tahun 2023 kembali mengalami kenaikan. Kondisi seperti ini perusahaan dituntut agar tetap bertahan di kondisi pandemi ini. Fokus dan peran manajemen sangat dibutuhkan dalam mengelola modal perusahaan. Perihal berikut perlu adanya kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan dalam struktur modalnya. Jika perusahaan memilih utang sebagai sumber modal, kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat menimbulkan dampak yang signifikan. Tingginya penggunaan utang meningkatkan risiko ketidakmampuan dalam melunasi kewajiban, yang bisa berujung pada kebangkrutan.

Perusahaan wajib menerapkan prinsip kehati-hatian ketika memutuskan untuk berutang, meskipun situasi penjualannya mengalami fluktuasi, baik itu

meningkat ataupun menurun. Berikut ini penulis paparkan kondisi utang yang dimiliki oleh perusahaan Properti & Real Estate yakni:



**Gambar 2. Tingkat Hutang Perusahaan *Properties & Real estate***

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Menurut paparan tabel di atas mengindikasikan perusahaan PT Royalindo Investa Wijaya Tbk (INDO) menerapkan sumber modal dari utang yang mengalami penurunan utang sebagai sumber modalnya dipicu sebab kondisi penjualan yang bagus hingga perusahaan mampu mengurangi penggunaan utang sebagai modalnya. Sedangkan perusahaan PT Karya Bersama Anugerah Tbk (KBAG) tingkat utang relatif naik turun dipicu sebab kondisi penjualan naik turun pula. Kemudian dari itu manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan penentuan proporsi utang sesuai dengan kemampuan kondisi perusahaan. Keputusan terkait proporsi diantara utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Maulani, 2023). Berbagai faktor, seperti besar perusahaan, laju pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, likuiditas, serta potensi risiko kebangkrutan, menjadi indikator penting dalam merumuskan struktur modal yang tepat.

Ukuran perusahaan berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan terkait struktur modal. Manajemen perusahaan besar cenderung mengandalkan berbagai sumber pembiayaan untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi, termasuk dengan mengeluarkan surat utang (Caroline, 2023). Perusahaan besar biasanya membutuhkan jumlah modal yang lebih besar, sesuai dengan skala operasionalnya. Perusahaan besar sering kali mempunyai peluang yang lebih besar untuk mendapat kredit diperbandingkan dengan perusahaan kecil, perihal berikut dipicu sebab tingginya tingkat kepercayaan yang dimiliki pemberi pinjaman terhadap perusahaan besar. Keunggulan dalam mengakses kredit ini menjadi faktor utama yang ditimbang dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan.

Perusahaan yang mengalami lonjakan besar dalam penjualan cenderung akan mengutamakan pengembangan aset untuk menunjang ekspansi tersebut. Biasanya, perusahaan dengan kenaikan penjualan yang pesat akan menerapkan lebih banyak utang sebagai sumber pembiayaan (Brona, 2023). Penjualan yang tinggi juga menarik

minat investor, hingga perusahaan lebih mudah mengakses pembiayaan utang. Pertumbuhan penjualan yang pesat mengindikasikan adanya kenaikan volume penjualan, hingga perluasan kapasitas produksi menjadi penting. Jika modal internal tidak mencukupi untuk menopang pertumbuhan ini, perusahaan akan lebih cenderung mengandalkan utang.

Brigham dan Houston mengemukakan bahwasanya struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitasnya. Perusahaan yang meraih keuntungan lebih besar umumnya mengalami kenaikan laba yang tidak terdistribusi, yang memungkinkan mereka untuk mendanai ekspansi melalui sumber daya internal (Fitri, 2023). Sebagai hasilnya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih sedikit bergantung pada pinjaman eksternal, karena dana yang tersedia dari sumber internal sudah cukup untuk mendukung kebutuhan operasional mereka. Namun, jika profitabilitas menurun, perusahaan dapat mempertimbangkan penambahan modal melalui utang. Menurut Ayub dan Amin (2022), profitabilitas ialah elemen krusial yang harus diawasi agar kegiatan bisnis tetap berjalan optimal (Erisa, 2023).

Perusahaan dapat dievaluasi dalam hal kemampuannya mencukupi kewajiban jangka pendek melalui aspek likuiditas (Gatiningtyas, 2023). Likuiditas yang tinggi mempermudah perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajibannya, yang mencerminkan kelancaran operasional. Selain itu, mempunyai likuiditas yang baik juga mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan melalui utang. Perusahaan ini mampu menjalankan operasionalnya dengan mengandalkan aset lancar yang cukup, tanpa perlu bergantung pada pinjaman. Kondisi ini, pada gilirannya, dapat mengurangi proporsi utang dalam struktur modalnya.

Penggunaan hutang yang berlebih akan mempengaruhi kesehatan perusahaan dan mempunyai *bankruptcy risk*. Perusahaan tidak dapat memanfaatkan utang secara berlebihan. Penggunaan utang harus memberi keuntungan yang optimal bagi perusahaan. Penggunaan hutang harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebih mempunyai risiko tinggi menuju kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi juga mempunyai kesulitan dalam memperoleh modal. Perihal berikut perusahaan harus mempunyai kontrol dalam manajemen keuangan.

Peneliti memutuskan untuk mengeksplorasi faktor-faktor seperti skala perusahaan, perkembangan penjualan, keuntungan, kondisi likuiditas, serta potensi risiko kebangkrutan, karena faktor-faktor ini diyakini berhubungan langsung dengan keputusan terkait struktur pembiayaan. Selain itu, studi berikut terfokus pada sektor Properti serta Real Estat, yang tercatat sebagai salah satunya industri yang paling terpengaruh oleh pandemi COVID-19, seiring dengan perubahan preferensi konsumen yang beralih dari investasi properti menuju pembelian barang kebutuhan sehari-hari. Alasan lain pemilihan sektor ini ialah karena penurunan penjualan yang dialami industri Property & Real Estate, yang berpotensi mempengaruhi keputusan struktur modal, serta kontribusi sektor ini terhadap perekonomian Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Studi berikut mengadopsi pendekatan kuantitatif yang berakar pada filosofi positivisme, bertujuan untuk menguji dampak berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, serta risiko kebangkrutan terhadap struktur modal. Melalui pendekatan ini, hipotesis diuji dengan menerapkan analisis statistik pada sampel yang dipilih dari kriteria tertentu. Data yang diterapkan bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019 hingga 2023. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan di sektor properti serta real estat yang mencukupi persyaratan *purposive sampling*, yakni terdaftar di BEI sepanjang periode studi, rutin mempublikasikan laporan keuangan, tidak mengalami penurunan penjualan lebih dari sekali, serta mempunyai data yang lengkap. Dengan kriteria tersebut, terkumpul 50 data observasi dari lima tahun untuk dianalisis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Sampel Perusahaan

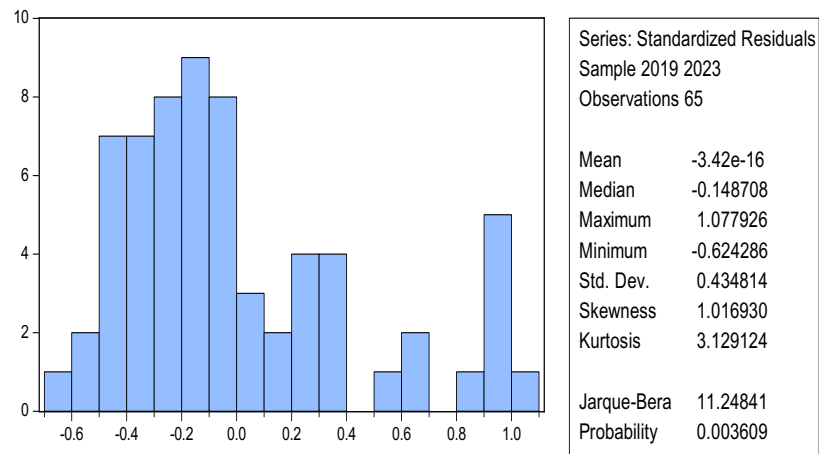
Tabel 1. Data Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
2.	DILD	Intiland Development Tbk.
3.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
4.	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk.
5.	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk.
6.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
7.	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
8.	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
9.	NIRO	City Retail Developments Tbk.
10.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Hasil Penelitian**

**I. Uji Outlier**



**Gambar 3. Uji Outlier**

Dari temuan analisis pada gambar 2, didapat probabilitas JB hitung senilai 0,003609, yang lebih rendah daripada 0,05. Temuan analisis ini mengindikasikan ketidaksesuaian distribusi residual dengan pola normal, serta mengindikasikan bahwasanya data yang diterapkan tidak mencukupi kriteria validitas. Untuk mengatasi masalah tersebut, dilaksanakan pengecekan terhadap adanya nilai pencilan. Uji terhadap nilai pencilan mengungkapkan bahwasanya data dari PT Pakuwon Jati Tbk, PT Roda Vivatex Tbk, dan PT Repower Asia Indonesia Tbk pada tahun 2015 hingga 2019 teridentifikasi sebagai *outlier*, hingga data tersebut dihilangkan. Dengan penghapusan data tersebut, jumlah sampel yang semula 65 menjadi 50.

**II. Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 2. Uji Analisis Statistik Deskriptif**

	<b>Struktur modal</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Pertumbuhan Penjualan</b>	<b>Profitabilitas</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Bankruptcy Risk</b>
Mean	0.667060	1.24E+13	0.270500	0.040380	30.05708	14.81196
Median	0.530500	7.73E+12	0.135500	0.025000	2.673500	1.770000
Maximum	1.743000	6.68E+13	3.854000	0.443000	492.4060	214.2550
Minimum	0.002000	6.71E+09	-0.928000	-0.027000	1.028000	0.460000
Std. Dev.	0.524066	1.78E+13	0.643378	0.078258	97.82644	46.00680
Observations	50	50	50	50	50	50

Menurut Tabel 2, studi berikut mencakup 50 data yang didapat dari 10 perusahaan di sektor Properti serta Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 hingga 2023.

### III. Uji Chow pada Model Fixed Effect

Tabel 3. Uji Chow

Nilai Prob Uji Chow	A	Hipotesis	Kesimpulan
0,0000	0,05	H <sub>a</sub> Diterima	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Temuan analisis yang tercantum ditabel 3 mengindikasikan bahwasanya nilai probabilitas chi-square untuk *cross-section* ialah 0.0000, yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai alpha (0.05). Itulah sebabnya, hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) diterima. Maka dari itu, metode *fixed effect* ialah pendekatan yang paling sesuai dan teknik yang paling optimal untuk diterapkan dalam uji regresi pada studi berikut.

### IV. Uji Hausman pada Model Random Effect

Tabel 4. Uji Hausman

Nilai Prob Uji Hausman	A	Hipotesis	Kesimpulan
0,0142	0,05	H <sub>a</sub> Diterima	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Dari temuan uji Hausman yang tertera ditabel 4, didapat probabilitas senilai 0,0142 untuk model *cross section random*, yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi alpha (0,05). Itulah sebabnya, hipotesis nol (H<sub>0</sub>) tidak bisa diterima, yang bermakna model regresi data panel yang paling sesuai ialah model efek tetap (*fixed effect*).

### V. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Hipotesis	Keputusan Akhir
Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
Uji Hausman	<i>Random Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
Uji LM	Tidak diuji	

Dari analisis yang ditunjukkan ditabel 5, uji Chow mengindikasikan bahwasanya model *fixed effect* ialah metode estimasi yang paling optimal, sementara uji Hausman juga menegaskan bahwasanya model *fixed effect* ialah yang terbaik. Itulah sebabnya, uji *Lagrange Multiplier* tidak diperlukan untuk menentukan model terbaik dalam studi berikut, hingga model *fixed effect* dipilih sebagai metode estimasi yang diterapkan.

### VI. Analisis Regresi Berganda Data Panel

Tabel 6. Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient
C	0.081750
X1	4.64E-14

X2	-0.084175
X3	0.482840
X4	-0.000218
X5	0.001359

Menurut paparan tabel 6, model persamaan yang didapat dengan metode *random effect* dapat disusun seperti ini:

$$Y = 0.0818 + 4.64E-14 X1 - 0.0841 X2 + 0.4828 X3 - 0.0002 X4 + 0.001 X5$$

Persamaan yang tercantum bisa diartikan sebagaimana berikut:

- Nilai konstanta 0.0818 mengindikasikan bahwasanya jika faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko kebangkrutan tetap tidak berubah, kemudian struktur modal perusahaan properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan stabil pada angka 0.0818.
- Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan yang bernilai 4.64E-14 mengindikasikan hubungan yang bersifat positif. Jika ukuran perusahaan meningkat senilai 1%, dan dengan asumsi bahwasanya variabel lain seperti pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko kebangkrutan tetap konstan, kemudian struktur modal perusahaan yang bergerak di sektor properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperkirakan akan mengalami kenaikan senilai 4,64E-14.
- Koefisien regresi yang bernilai -0.0841 mengindikasikan hubungan negatif diantara variabel yang dianalisis. Ini bermakna, apabila terjadi penurunan penjualan senilai 1%, sementara faktor-faktor lain tetap tidak berubah, kemudian struktur modal perusahaan yang bergerak di sektor properti serta real estat dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mengalami kenaikan senilai 0.0841.
- Koefisien regresi senilai 0.4828 yang ditemukan untuk profitabilitas mengindikasikan hubungan positif yang signifikan. Artinya, setiap kenaikan 1% pada profitabilitas, dengan variabel lain tetap konstan, akan mendorong kenaikan struktur modal perusahaan yang bergerak di sektor properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia senilai 0.4828.
- Koefisien regresi untuk likuiditas yang tercatat pada angka -0,0002 mengindikasikan adanya hubungan yang negatif. Dengan kata lain, jika likuiditas mengalami penurunan senilai 1% dan faktor lainnya tetap konstan, kemudian struktur modal perusahaan di sektor properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami kenaikan senilai 0,0002.
- Koefisien regresi yang tercatat pada risiko kebangkrutan senilai 0.001 mengindikasikan adanya hubungan yang positif. Artinya, apabila risiko kebangkrutan meningkat senilai 1% sementara variabel lainnya tetap konstan, kemudian struktur modal perusahaan properti serta real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mengalami kenaikan senilai 0.001.

**VII. Regresi Panel**

*a. Common Effect Model*

**Tabel 7. Common Effect Model**

Variable	Coefficient
C	0.786525
X1	2.25E-15
X2	-0.144920
X3	-1.690893
X4	-0.001948
X5	0.000492
R-squared	0.254022
Adjusted R-squared	0.169252

Tabel di bawah ini mengindikasikan persamaan yang diterapkan dengan menerapkan *Common Effect Model*, yang dirumuskan sebagaimana:

$$\begin{aligned} \text{DER} &= 0.7866 + 2.25\text{E-}15 + (0.144920) + (-1.690.893) + (-0.001948) + 0.000492 \\ \text{R-Squared} &= 25.40 \% \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 16.93 \% \end{aligned}$$

*b. Fixed Effect Model*

**Tabel 8. Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient
C	0.167189
X1	3.97E-14
X2	-0.080660
X3	0.649514
X4	0.000419
X5	-0.000234
R-squared	0.921073
Adjusted R-squared	0.875245

Tabel di bawah ini mengindikasikan persamaan yang diterapkan dengan menerapkan *Fixed Effect Model*, yang dirumuskan sebagaimana:

$$\begin{aligned} \text{DER} &= 0.167189 + 3.97\text{E-}14 + (-0.080660) + 0.649514 + 0.000419 + (-0.000234) \\ \text{R-Squared} &= 92.11 \% \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 87.52 \% \end{aligned}$$

c. *Random Effect Model*

**Tabel 9. *Random Effect Model***

Variable	Coefficient
C	0.557622
X1	1.05E-14
X2	-0.055914
X3	0.108245
X4	-0.000103
X5	-0.000176
R-squared	0.093493
Adjusted R-squared	-0.009519

Tabel di bawah ini mengindikasikan persamaan yang diterapkan dengan menerapkan *Random Effect Model*, yang dirumuskan sebagaimana:

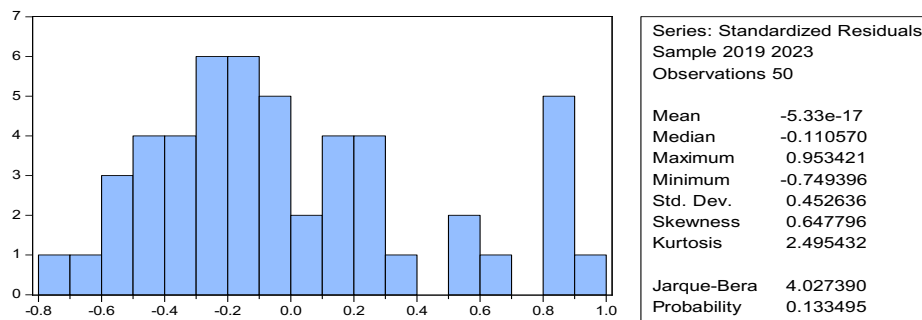
$$\text{DER} = 0.557622 + 1.05\text{E-}14 + (0.055914) + 0.108245 + (0.000103) + (0.000176)$$

$$\text{R-Squared} = 9.3 \%$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = -0.91 \%$$

**VIII. Asumsi Klasik**

**1. Uji Normalitas**



**Gambar 4. Uji Normalitas**

Temuan perhitungan nilai probabilitas JB pada Gambar 4 mengindikasikan angka 0,133495, yang lebih tinggi dari 0,05. Perihal berikut mengindikasikan bahwasanya data residual mengikuti distribusi normal, hingga asumsi klasik terkait kenormalan dapat dinyatakan telah terpenuhi.

## 2. Uji Multikolinieritas

**Tabel 10. Uji Multikolinieritas**

Variance Inflation Factors  
Date: 07/12/24 Time: 20:36  
Sample: 1 50  
Included observations: 50

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.010349	2.267953	NA
X1	1.62E-29	1.637267	1.093802
X2	0.012059	1.265397	1.072030
X3	0.778867	1.302710	1.024403
X4	5.57E-07	1.254247	1.144043
X5	1.75E-07	1.128078	1.072514

Dari temuan pengujian di atas diketahui bahwasanya VIF X1 sampai X5 senilai 1.093802, 1.072030, 1.024403, 1.144043, 1.072514 lebih rendah (<) dari 10 hingga didapat kesimpulan bahwasanya tidak terjadi gejala multikolinieritas.

## 3. Uji Heterokedastisitas

**Tabel 11. Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Prob
C	0.1806
X1	0.5689
X2	0.7566
X3	0.1112
X4	0.2150
X5	0.1172

Temuan pengujian heterokedastisitas di atas mengindikasikan bahwasanya nilai probabilitas untuk setiap variabel independen, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, serta risiko kebangkrutan, semuanya lebih besar dari alpha 0.05, yakni berturut-turut 0.1806, 0.5689, 0.7566, 0.1112, 0.2150, dan 0.1172. Dari temuan analisis, bisa diambil kesimpulan bahwasanya studi berikut tidak mengalami masalah heterokedastisitas pada model regresi yang diterapkan.

## 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 12. Uji Autokorelasi**

Mean Dependent Var	0,667060
S.D. Dependent Var	0,524066
Durbin Watson Stat	0,659668

Dari analisis autokorelasi yang tercantum ditabel di atas, didapat nilai Durbin-Watson (DW) senilai 0,659668. Mengingat nilai DW berada dalam rentang -2 hingga +2, bisa diambil kesimpulan bahwasanya data yang diterapkan dalam studi berikut tidak mengalami masalah autokorelasi.

**IX. Pengujian Hipotesis**

**Tabel 13. Uji Hipotesis**

VARIABEL	COEFFICIENT	PROB	H <sub>a</sub>	TINGKAT ALPHA	KESIMPULAN
X1	2,25e-15	0,5793	Ditolak	0,05	Tidak Berpengaruh
X2	-0,144920	0,1938	Ditolak	0,05	Tidak Berpengaruh
X3	-1,690893	0,0619	Ditolak	0,05	Tidak Berpengaruh
X4	-0,001948	0,0123	Diterima	0,05	Berpengaruh Negatif
X5	0,000492	0,2453	Ditolak	0,05	Tidak Berpengaruh

**X. Uji Kelayakan Model**

**Tabel 14. Uji Kelayakan Model**

Prob	Tingkat Alpha	Kesimpulan
0,020575	0,05	Model Layak

Dari informasi ditabel 14, didapat nilai probabilitas F-statistic yang lebih rendah daripada alpha (0,05), yakni  $0,0000 < 0,05$ . Faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko kebangkrutan secara bersamaan memengaruhi struktur modal perusahaan yang terlibat dalam sektor properti serta *real estate*, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**XI. Nilai R<sup>2</sup>**

**Tabel 15 Uji R<sup>2</sup>**

R-Squared	0,254022
Adjusted R-Squared	0,169252

Analisis yang disajikan ditabel 15 mengindikasikan bahwasanya koefisien determinasi (R-square) tercatat senilai 0.254022. Dalam studi ini, yang mencakup lima variabel independen, diterapkan adjusted R-square untuk mengevaluasi sejauh mana variabel-variabel tersebut mempengaruhi variabel dependen. Dari perhitungan, nilai adjusted R-square tercatat pada 0.169252, yang bermakna bahwasanya kontribusi faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, serta risiko kebangkrutan terhadap struktur modal perusahaan properti serta *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya senilai 16,92%. Sementara itu, sisanya, yakni 83,08%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak terlibat dalam studi berikut.

**Pembahasan**

Studi berikut mengeksplorasi pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, likuiditas, serta potensi kebangkrutan terhadap komposisi modal yang dimiliki perusahaan.

## **1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal.**

Perusahaan dapat diukur ukurannya melalui berbagai faktor, seperti ekuitas, total penjualan, ataupun total aset yang dimiliki. Sebuah perusahaan dikategorikan besar apabila asetnya melebihi 100 milyar, sesuai dengan peraturan yang tercantum dalam keputusan Bapepam No. Kep.11/PM/1997. Tabel IV.13 mengindikasikan bahwasanya ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal yang diterapkan. Perihal berikut mungkin terjadi karena perusahaan besar cenderung lebih memilih menerapkan aset internal untuk mendanai operasional mereka, daripada mengandalkan utang. Itulah sebabnya, keputusan terkait struktur modal yang diterapkan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Studi berikut selaras dengan temuan yang ditemukan oleh Caroline (2023), yang mengindikasikan bahwasanya struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Perihal berikut karena perusahaan dengan ukuran kecil tidak selalu mempunyai hubungan langsung dengan penurunan harga saham. Saham perusahaan, baik besar ataupun kecil, tidak menjadi faktor utama bagi investor dalam menentukan struktur modal, melainkan mempertimbangkan faktor lain yang lebih relevan.

Riset yang dilaksanakan oleh Nabila (2023) selaras dengan temuan ini, yang mengungkapkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perihal berikut mengindikasikan bahwasanya meskipun perusahaan mempunyai skala yang besar, faktor ukuran tersebut tidak memegang peranan utama dalam menentukan keputusan untuk mengakses dana eksternal melalui utang demi kelancaran operasional.

## **2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mencapai keuntungan sesuai dengan target yang telah ditetapkan. Dari analisis yang terlihat ditabel IV.13, tidak ditemukan pengaruh signifikan diantara pertumbuhan penjualan dan struktur modal perusahaan. Perihal berikut bisa dipicu sebab kemampuan perusahaan dalam mendanai struktur modal melalui laba yang ditahan, hingga tidak memerlukan tambahan modal dari pinjaman.

Erisa (2023) mengemukakan bahwasanya lonjakan penjualan tidak selalu berpengaruh pada perubahan struktur modal perusahaan. Artinya, meskipun penjualan meningkat, hal tersebut tidak serta-merta memicu perubahan dalam pembentukan struktur modal. Senada dengan itu, Nursyahbani (2023) juga berpendapat bahwasanya pertumbuhan penjualan tidak berdampak langsung pada perubahan struktur modal perusahaan. Meskipun terjadi kenaikan penjualan, laba yang dihasilkan belum tentu mengikuti pola yang serupa.

Faktor ini dapat dijelaskan dengan fakta bahwasanya kenaikan penjualan tidak diiringi dengan kenaikan modal perusahaan, yang pada gilirannya menyebabkan lonjakan biaya operasional yang tinggi dan mempengaruhi laba yang tidak sesuai ekspektasi. Sebagai hasilnya, laba yang ditahan tidak mengalami kenaikan, sementara jumlah hutang tetap stabil, hingga struktur modal tetap tidak berubah meskipun ada pertumbuhan penjualan.

### 3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mendapat profit melalui aktivitas operasionalnya. Rasio yang diterapkan untuk menilai profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Dari analisis yang ditampilkan dalam Tabel IV.13, bisa diambil kesimpulan bahwasanya profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal perusahaan. Perihal berikut dipicu sebab ketangguhan perusahaan dalam mencukupi kebutuhan pendanaan dengan memanfaatkan sumber daya internal, hingga utang dalam struktur modal tetap tidak terpengaruh.

Febtiani (2024) didalam risetnya menemukan bahwasanya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan studi tersebut mengungkapkan bahwasanya fluktuasi dalam tingkat profitabilitas tidak berdampak langsung pada perbandingan diantara utang dan ekuitas perusahaan, hingga mengindikasikan bahwasanya hubungan diantara utang dan laba tidak selalu bersifat langsung dalam memengaruhi tingkat keuntungan yang diraih oleh perusahaan. Kondisi ini sering kali membuat para kreditur ataupun investor cenderung mengabaikan profitabilitas saat mengevaluasi struktur modal perusahaan.

Pebriyanti et al. didalam riset mereka menemukan temuan yang serupa, di mana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung mengalami pertumbuhan yang pesat, yang pada gilirannya mengharuskan mereka untuk memperoleh dana dalam jumlah besar guna mendukung kelancaran operasional. Maka dari itu, meskipun perusahaan mempunyai struktur modal yang lebih banyak mengandalkan utang, tingginya profitabilitas tidak memberi dampak buruk terhadap kinerja perusahaan.

### 4. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Kemampuan perusahaan untuk mencukupi kewajiban jangka pendek dengan sumber daya yang ada sebelum tenggat waktu disebut likuiditas. Faktor ini sangat krusial bagi kelangsungan operasi perusahaan, karena perusahaan perlu menjaga kestabilan likuiditas untuk dapat menyelesaikan kewajiban tersebut. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas dapat berisiko menyebabkan terjadinya kesulitan finansial. Dari penilaian yang terungkap ditabel IV.13, terlihat bahwasanya likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan ini selaras dengan riset Ibrahim (2023) dan Astuti et al. (2023), yang menyebutkan bahwasanya kenaikan pengelolaan kewajiban jangka pendek perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan likuiditas perusahaan tersebut. Kondisi likuiditas yang tinggi dapat memperkuat kepercayaan kreditur untuk memberi pembiayaan, karena perusahaan dengan likuiditas besar cenderung lebih mandiri dalam pembiayaan dan tidak bergantung pada utang eksternal.

### 5. Pengaruh *bankruptcy risk* terhadap struktur modal

Kebangkrutan terjadi ketika suatu perusahaan kehabisan dana untuk menjalankan operasional bisnisnya. Dari Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998, perusahaan dapat di *declared* bangkrut apabila keputusan dari pengadilan yang berwenang ataupun permintaan langsung dari perusahaan itu sendiri memaparkan

demikian. Perihal berikut berlaku apabila perusahaan mempunyai lebih dari satu kreditur dan tidak mampu melunasi kewajiban yang sudah melewati batas waktu pembayaran.

Dari data yang tertera dalam Tabel IV.13, terlihat bahwasanya risiko kebangkrutan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perihal berikut bisa jadi karena manajemen perusahaan tidak memandang risiko kebangkrutan sebagai faktor utama dalam menentukan kebijakan struktur modal. Selain itu, adanya cadangan laba ditahan yang memadai memungkinkan perusahaan untuk tidak terlalu khawatir terhadap ancaman kebangkrutan, hingga mereka tetap bisa mempertahankan struktur modal yang ada. Kemungkinan lain ialah perusahaan telah mempunyai asuransi yang melindungi dari risiko kebangkrutan, hingga hal tersebut tidak memengaruhi struktur modal. Temuan ini juga diperkuat oleh riset Nishihara dan Shibata (2020), yang mengindikasikan bahwasanya perusahaan dapat menyeimbangkan risiko kebangkrutan secara simultan dengan mekanisme baru. Dalam perihal berikut, perusahaan yang menghadapi dampak kebangkrutan negatif, seperti kepemilikan silang, bisa meningkatkan *leverage* mereka sebelum bangkrut. Riset yang dilaksanakan oleh Irian et al. (2022) dan Sutrisno (2021) mengindikasikan temuan yang berbeda, dimana mereka menyimpulkan bahwasanya struktur modal dipengaruhi oleh risiko kebangkrutan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari analisis yang telah dilaksanakan, kesimpulan yang dapat diambil yakni:

1. Tidak ada pengaruh diantara ukuran perusahaan dan struktur modal.
2. Pertumbuhan penjualan tidak berkontribusi terhadap perubahan struktur modal.
3. Profitabilitas tidak mengindikasikan hubungan dengan struktur modal.
4. Likuiditas memberi dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal.
5. Risiko kebangkrutan tidak memengaruhi struktur modal.

### Saran

- a. Untuk Perusahaan Properti dan *Real Estate*: Studi berikut mengindikasikan bahwasanya likuiditas mempengaruhi keputusan dalam memilih struktur modal. Itulah sebabnya, perusahaan di sektor properti dan *real estate* perlu memperhitungkan likuiditas saat membuat keputusan terkait struktur modal.
- b. Untuk Peneliti yang Akan Datang:
  - a) Peneliti berikutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel perusahaan, agar tidak terbatas pada perusahaan yang sama.
  - b) Peneliti selanjutnya dianjurkan untuk memperpanjang durasi studi untuk mendapat temuan yang lebih komprehensif dan akurat.
  - c) Peneliti di masa mendatang disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel yang mungkin mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adji, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Selama Pandemi Covid-19 (Studi pada Industri Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 1026-1032.
- Alfiani, M. (2022). Analisis Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Struktur Modal pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1-8.
- Aligarh, F., & Wardani, M. K. (2020). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Yogyakarta: CV Gerbang Media Aksara.
- Aryawati. (2022). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Tahta Media Group.
- Astuti, W. R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode (2016-2020). *J-MAS*, 780-787.
- Brona, R. S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI 2016 – 2020. *As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal*, 77-98.
- Cahyadewi, P. (2023). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021). *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Auditing*, 300-315.
- Caroline, W. (2023). Pengaruh Ukuran Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi, Inovasi dan Teknologi, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal : Bukti dari Sektor Teknologi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 193-204.
- Erisa, H. (2023). Pengaruh Growth Of Sales, Profitabilitas, dan likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 1319-1328.
- Febtiani Eka Tiara, I. Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, *Sales Growth*, Struktur Aset, CEO Female, dan Ceo tenure terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 379-394.
- Fitri, K. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2-17.
- Gatiningtyas, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ45. *Journal Of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 18-32.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hanafi, M. M., & Abdul, H. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hardani, A. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. ResearchGate.

- Hariyanto, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Retained Earning, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-19.
- Hartanto, W. H. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Relasi Jurnal Ekonomi*, 158-168.
- Hermanyanti, P. D. (2023). Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah ESAI*, 83-91.
- Hertati, S. (2020). Dampak Revolusi Industri 4.0 Era Covid-19 pada Sistem Informasi Akuntansi Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 503-518.
- Ibrahim, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 44-54.
- Indriyani. (2020). Covid-19 dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Al- Tsarwah*, 151-163.
- Irian, P. I. (2022). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 806-819.
- Lubis, G. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Kelapa Sawit Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2019. *Jurnal Pertanian Agross*, 1189-1198.
- Mardalena, S. R. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk. *PPIMAN*, 100-110.
- Marthani Dwi, S. W. (2017). *Akuntansi Keuangan Menengah berbasis PSAK*. Jagakarsa, Jakarta Selatan: Penerbit Salemba Empat.
- Maulani, Y. S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021. *Jurnal Ekonomia dan Bisnis*, 362-267.
- Nabila, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2-15.
- Nishihara Michi, S. T. (2020). Optimal Capital Structure and Simultaneous Bankruptcy Of Firms In Corporate Networks. *Journal Of Economic Dynamics & Control*, 1-25.

- Nursyahbani, S. (2023). Likuiditas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 43-52.
- Pangkey, S. M. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menerapkan Metode Altman dan Metode Zmijewski pada Perusahaan Bangkrut yang Pernah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 3178-3187.
- Pebriyanti, M. Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Emiten Di Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus pada PT. Kimia Farma TBK tahun 2010-2019). *Business Management And Entrepreneurship Journal*, 150-160.
- Rahman, W. P. (2023). Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*, 1110-1127.
- Saragih, H. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi 2017-2020. *Jurnal Economina*, 29-29.
- Sugiyono, P. D. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA, CV.
- Sutrisno, S. (2021). Financial, Flexibility, Bankruptcy Risk, and Captal Structure. *Internasional Journal of Economics, Business and Management Research*, 186-203.
- Tasya, K. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018 - 2021. *Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi (PRIMA)*, 51-61.
- Timbangnusa, T. U. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal tahun 2016-2020 (Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 910-919.