



DETERMINAN INTERNAL STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY AND REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA

I Komang Junaedi¹ I Gde Kajeng Baskara²

Article history:

Submitted: 31 Mei 2023

Revised: 05 Juni 2023

Accepted: 23 Juni 2023

Keywords:

Capital Structure;

Profitability;

Likuidity;

Asset Structure;

Company Growth.

Kata Kunci:

Struktur Modal;

Profitabilitas;

Likuiditas;

Struktur Aktiva;

Pertumbuhan Perusahaan.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

junaediapuh@gmail.com

Abstract

The capital structure is important for a company because if it fails to determine its capital structure properly, the company will face financial difficulties and will affect the value of the company. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, liquidity, asset structure, company growth, and company size on the capital structure of companies in the property and real estate sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2021 period. The samples used were 67 companies which were determined by purposive sampling method. This study uses quantitative data sourced from the Indonesia Stock Exchange which was collected using non-participant observation methods. The analysis technique uses multiple linear regression. The results showed that profitability and liquidity had a significant negative effect on capital structure, company growth had a significant positive effect on capital structure. However, the asset structure and company size have no significant effect on the capital structure of companies in the property and real estate sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2021 period. The implications of this study indicate that management can prioritize its own capital to fund investments and operations when the company is in a profitable and liquid position, while larger debt can be used when the company is growing rapidly.

Abstrak

Struktur modal penting bagi perusahaan karena jika gagal dalam menentukan struktur modalnya dengan baik, maka perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan serta akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Sampel yang digunakan sebanyak 67 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia yang dikumpulkan dengan metode observasi non partisipan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen dapat mengutamakan modal sendiri untuk mendanai investasi dan operasional ketika perusahaan berada dalam posisi menguntungkan dan likuid, sedangkan utang yang lebih besar dapat digunakan ketika perusahaan bertumbuh dengan pesat.

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi dan perkembangan dunia bisnis, manajer dituntut agar mampu mengatur aktivitas perusahaan dengan baik demi menggapai target yang telah ditetapkan. Aktivitas dalam menghadapi semakin ketatnya persaingan ekonomi global berkaitan dengan cara perusahaan dalam memaksimalkan profit. Salah satu kebijakan yang berpengaruh signifikan pada perusahaan yang berorientasi pada profit adalah kebijakan pendanaan, karena kebijakan pendanaan merupakan pokok dari kebijakan lainnya di manajemen keuangan (Pertiwi & Darmayanti, 2018). Pandemi Covid-19 menyebar dari tahun 2020 dan masih terjadi hingga tahun 2021.

Kontribusi dan perhatian manajer keuangan dalam mencari dan mengatur pendanaan perusahaan sangat diperlukan dan memiliki peran sentral di masa pandemi agar perusahaan dapat beroperasi dan memaksimalkan nilainya (Aprillianto & Wardhaningrum, 2021). Penyusunan struktur modal akan dihadapi oleh manajer keuangan saat mengatur pendanaan perusahaan (Pertiwi & Darmayanti, 2018). Kebijakan tentang struktur modal memiliki pengaruh terhadap keadaan maupun evaluasi kinerja keuangan sekaligus akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Apsari & Dana, 2018). Ketua Real Estate Indonesia (REI) menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 menyebabkan bisnis properti mengalami kemerosotan, sehingga untuk mendanai kebutuhannya perusahaan dalam sektor ini perlu memerhatikan struktur modalnya. Berdasarkan data BEI melalui (www.idx.co.id) rata-rata struktur modal pada perusahaan sektor *property and real estate* mengalami fluktuasi selama periode 2017-2021.

Menurut Fahmi, (2018:184) struktur modal diartikan sebagai cerminan mengenai keseimbangan keuangan yang merupakan perimbangan dari penggunaan modal asing dan modal sendiri. Brigham & Houston, (2019:36) berpendapat bahwa perusahaan cenderung mempertimbangkan dua belas faktor ketika menentukan struktur modal yaitu kendali perusahaan, profitabilitas, stabilitas penjualan, keadaan dalam perusahaan, leverage operasi, fleksibilitas keuangan, struktur aktiva, perilaku manajemen, tingkat pertumbuhan, pajak, keadaan pasar, dan sikap pemberi pinjaman. Determinan internal struktur modal seperti profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan menjadi fokus penelitian, karena sifatnya yang *controllable* atau merupakan faktor yang dapat dikontrol oleh perusahaan.

Profitabilitas merujuk pada kinerja perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau tingkat keefektifan manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2018:196). *Pecking order theory* berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kecenderungan untuk mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan daripada dana eksternal berupa utang untuk mendanai operasional dan investasi yang dilakukan. Hasil penelitian Rizky & Putra, (2020); Kuč & Kaličanin, (2021); Alebachew, (2020) menemukan struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas. Hasil berbeda ditemukan oleh Adepoju, (2020); Rajbanshi, (2020) yang menunjukkan struktur modal dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas.

Likuiditas adalah kapasitas perusahaan untuk membayar utang lancar atau liabilitas jangka pendeknya menggunakan dana lancar yang tersedia sesuai dengan waktu yang telah disepakati (Kasmir, 2018:130). Sejalan dengan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung untuk memprioritaskan penggunaan modal sendiri terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan dengan utang karena memiliki modal internal yang besar (Brigham & Houston, 2019:35). Penelitian yang dikemukakan oleh Rizky & Putra, (2020); Kuč & Kaličanin, (2021); Alyousfi *et al.*, (2020) menemukan struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Hartati & Fitria, (2020); Suherman *et al.*, (2019) yang menunjukkan likuiditas mempengaruhi struktur modal secara positif.

Struktur aktiva dikatakan sebagai struktur kekayaan atau harta yang dikuasai perusahaan pada suatu periode (Kasmir, 2018:39). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan memanfaatkan utang yang lebih banyak ketika memiliki aktiva yang tinggi sebagai bagian dari jaminannya. Penelitian Najib *et al.*, (2020); Feng, (2022); Setiawati & Veronica, (2020), menemukan struktur modal dipengaruhi secara positif oleh struktur aktiva. Hasil berbeda pada penelitian Wulansari *et al.*, (2020); Astakoni & Utami, (2019) yang menemukan struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh struktur aktiva.

Menurut Fahmi, (2018:82) pertumbuhan perusahaan adalah rasio keuangan yang menilai kapasitas perusahaan untuk bertahan dalam kondisi ekonomi yang umum dan tetap bertahan dalam industrinya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat menyebabkan biaya yang diperlukan untuk melakukan ekspansi juga semakin besar sehingga perusahaan akan memanfaatkan utang untuk memenuhi pembiayaan perusahaan (Dewi & Candradewi, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Tran, (2020); Salamah *et al.*, (2021); Rizky & Putra, (2020) menemukan struktur modal dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan perusahaan. Hasil berbeda diperoleh pada penelitian Jaafar *et al.*, (2020); Setiawati & Veronica, (2020) yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal secara negatif.

Ukuran perusahaan adalah cara melihat besar kecilnya suatu perusahaan melalui total aktiva perusahaan pada akhir tahun (Pebriyanti *et al.*, 2020). Berdasarkan *trade-off theory*, ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh pada struktur modal karena perusahaan yang lebih besar mempunyai peluang yang lebih rendah untuk mengalami kebangkrutan sehingga kreditur akan lebih yakin kepada perusahaan besar dalam meminjamkan dananya. Penelitian Alebachew, (2020); Feng, (2022); Salamah *et al.*, (2021), menunjukkan struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan. Hasil berbeda diperoleh pada penelitian Febriani & Kristanti, (2020); Bhegawati & Mendra, (2021) yang menunjukkan struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan.

Berdasarkan kajian dan hasil penelitian terdahulu adapun permasalahan yang dibahas pada penelitian ini yaitu apakah profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis yang dapat diajukan yaitu sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H3: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bermaksud untuk melihat pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2021. Objek penelitian terdiri dari struktur modal yang diukur dengan *Deb to Equity Ratio*, profitabilitas dengan *Return on Asset*, likuiditas dengan *Current Ratio*, struktur aktiva dengan *Fixed Asset Ratio*, pertumbuhan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan dengan (Ln (total aktiva)). Seluruh perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021 merupakan populasi yang digunakan dengan jumlah 78 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* untuk memilih 67 perusahaan untuk diteliti. Data kuantitatif berupa laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia dikumpulkan dengan metode observasi non partisipan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Menurut Wirawan, (2017) persamaan analisis regresi linier berganda yaitu :

Determinan Internal Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia, I Komang Junaedi dan I Gde Kajeng Baskara

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
 α = Bilangan Konstanta
 X_1 = Profitabilita
 X_2 = Likuiditas
 X_3 = Struktur Aktiva
 X_4 = Pertumbuhan Perusahaan
 X_5 = Ukuran Perusahaan
 β = Koefisien Regresi dari Masing-Masing Variable
e = Standar Error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel yaitu sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
S. Modal	134	0,20	411,46	72,973	79,200
Profitabilitas	134	-37,52	27,74	0,249	6,368
Likuiditas	134	14,68	49240,75	1172,013	5218,307
S. Aktiva	134	0,00	65,00	9,054	13,737
P. Perusahaan	134	-98,50	436,03	5,896	74,339
Uk. Perusahaan	134	24,97	31,75	28,543	1,688
<i>Valid N (listwise)</i>	134				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Nilai minimum struktur modal sebesar 0,20, nilai maksimum sebesar 411,46, rata-rata bernilai 72,973 dengan standar deviasi bernilai 79,200. Profitabilitas bernilai minimum -37,52, nilai maksimum sebesar 27,74, rata-rata bernilai 0,249 dengan standar deviasi bernilai 6,368. Likuiditas bernilai minimum 14,68, nilai maksimum sebesar 49240,75, rata-rata bernilai 1172,013 dengan standar deviasi bernilai 5218,307. Struktur aktiva bernilai minimum 0,00, nilai maksimum sebesar 65,00, rata-rata bernilai 9,054 dengan standar deviasi bernilai 13,737. Pertumbuhan perusahaan bernilai minimum -98,50, nilai maksimum sebesar 436,03, rata-rata bernilai 5,896 dengan standar deviasi bernilai 74,339. Ukuran perusahaan bernilai minimum 24,97, nilai maksimum sebesar 31,75, rata-rata bernilai 28,543 dengan standar deviasi bernilai 1,688.

Hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih dari 0,05 yang dapat diartikan bahwa data yang dipakai telah terdistribusi secara normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		97
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,000
	<i>Std. Deviation</i>	0,740
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,074
	<i>Positive</i>	0,061
	<i>Negative</i>	-0,074
<i>Test Statistic</i>		0,074
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,519 ^a	0,270	0,229	0,760	2,088

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa Durbin-Watson (d) bernilai 2,088, dU bernilai 1,779 dengan tingkat signifikansi yaitu 0,05 untuk n sebanyak 97 dan k=5. Nilai 4-dU sebesar 2,221, apabila disandingkan yaitu $dU < d < 4-dU$ yang dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	0,827	1,209
	Likuiditas	0,877	1,140
	Struktur Aktiva	0,865	1,157
	Pert. Perusahaan	0,929	1,077
	Uk. Perusahaan	0,939	1,064

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas memperlihatkan variable profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 10 % dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti penelitian ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,670	0,817		2,044	0,044
	Profitabilitas	-0,017	0,012	-0,150	-1,370	0,174
	Likuiditas	0,000	0,000	-0,166	-1,566	0,121
	S. Aktiva	0,005	0,006	0,096	0,896	0,372
	Pert. Perusahaan	-0,001	0,001	0,105	1,022	0,310
	Uk. Perusahaan	-0,035	1,028	-0,128	-1,254	0,213

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil uji heteroskedastisitas memperlihatkan nilai signifikansi variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan lebih dari 0,05 sehingga disimpulkan penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,729	1,465		1,180	0,241
	Profitabilitas	-0,055	0,022	-0,244	-2,474	0,015
	Likuiditas	-0,001	0,000	-0,317	-3,316	0,001
	S. Aktiva	0,020	0,011	0,179	1,858	0,066
	Pert. Perusahaan	0,004	0,002	0,210	2,255	0,027
	Uk. Perusahaan	0,086	0,050	0,158	1,709	0,091
	R. Square	: 0,270				
	Adj.R.Square	: 0,229				
	F	: 6,715				
	F sig.	: 0,000				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,729 - 0,055X_1 - 0,001X_2 + 0,020X_3 + 0,004X_4 + 0,086X_5 + e \dots\dots\dots(2)$$
 Persamaan tersebut memperlihatkan bahwa konstanta bernilai 1,729 yang berarti apabila variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tetap (nol), maka struktur modal akan bernilai 1,729. Koefisien regresi profitabilitas (X_1) bernilai -0,055 menunjukkan bahwa penurunan struktur modal sebesar 0,055 persen akan terjadi jika variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 1 persen dengan anggapan variabel lain tetap (nol). Koefisien regresi likuiditas (X_2) bernilai -0,001 menunjukkan bahwa penurunan struktur modal sebesar 0,001 persen akan terjadi jika variabel likuiditas mengalami peningkatan sebesar 1 persen dengan anggapan variabel lain tetap (nol). Koefisien regresi struktur aktiva (X_3) bernilai 0,020 menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal sebesar 0,020 persen akan terjadi jika variabel struktur aktiva mengalami peningkatan sebesar 1 persen dengan anggapan variabel lain tetap (nol). Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan (X_4) bernilai 0,004 menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal sebesar 0,004 persen akan terjadi jika variabel pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 persen dengan anggapan variabel lain tetap (nol). Koefisien regresi ukuran perusahaan (X_5) bernilai 0,086 menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal sebesar 0,086 persen

Determinan Internal Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia, I Komang Junaedi dan I Gde Kajeng Baskara

akan terjadi jika variable ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 persen dengan anggapan variable lain tetap (nol).

Hasil uji validitas model menunjukkan F-hitung memiliki nilai 6,715 dan tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 0,05. Hal ini berarti variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebas secara simultan atau serempak. Nilai *R Square* berdasarkan uji koefisien determinasi berganda yaitu sebesar 0,270 yang bermakna bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan mempengaruhi perubahan struktur modal sebesar 27 persen, sementara itu variabel lain di luar model regresi berpengaruh sebesar 73 persen terhadap perubahan struktur modal.

Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi profitabilitas yaitu 0,015 kurang dari 0,05 dengan besaran koefisien regresi yaitu (-0,055) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal secara negatif signifikan, sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil ini searah dengan *pecking order theory* yang berpendapat bahwa perusahaan memiliki tingkat prioritas yang lebih tinggi untuk memanfaatkan dana internal dalam mendanai kegiatan operasionalnya karena lebih aman. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mencari laba yang baik akan menurunkan pemakaian modal eksternal karena memiliki modal internal untuk mendanai operasional ataupun investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rizky & Putra, (2020) pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan profitabilitas mempengaruhi struktur modalnya secara negatif. Hasil ini juga memperkuat hasil penelitian yang ditemukan oleh Kuč & Kaličanin, (2021); Hartati & Fitria, (2020); Alebachew, (2020).

Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi likuiditas yaitu 0,001 kurang dari 0,05 dengan besaran koefisien regresi yaitu (-0,001) menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi struktur modal secara negatif signifikan, sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil ini searah dengan *pecking order theory* yang berpandangan bahwa perusahaan likuid akan memprioritaskan pemanfaatan modal sendiri untuk mendanai perusahaannya dan akan memanfaatkan modal asing ketika terjadi kekurangan dana. Hasil ini memperkuat penelitian Rizky & Putra, (2020) pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia yang menemukan likuiditas mempengaruhi struktur modal secara negatif. Hasil ini juga memperkuat penelitian yang ditemukan oleh Kuč & Kaličanin, (2021); Jaafar *et al.*, (2020); Alyousfi *et al.*, (2020).

Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi struktur aktiva yaitu 0,066 lebih dari 0,05 menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil ini bertentangan dengan *trade-off theory* dan hasil penelitian sebelumnya yang ditemukan Najib *et al.*, (2020); Feng, (2022); Setiawati & Veronica, (2020). Struktur aktiva tidak memberikan pengaruh pada keputusan struktur modal karena aktiva tetap perusahaan sektor *property and real estate* lebih banyak berupa aktiva yang akan dijual atau disewakan kembali sehingga tidak dilihat sebagai penentu struktur modal. Hasil ini memperkuat hasil penelitian yang ditemukan Rizky & Putra, (2020) pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Hasil ini juga memperkuat hasil penelitian Pebriyanti *et al.*, (2020); Ernawati & Budiharjo, (2020); Utami *et al.*, (2020).

Hasil uji t menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,027 kurang dari 0,05 dan besaran koefisien regresi yaitu 0,004 menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan, sehingga hipotesis keempat diterima. Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat akan mendorong penggunaan utang yang lebih besar, karena tingkat pertumbuhan yang pesat membutuhkan biaya yang lebih besar untuk mendukung pertumbuhannya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dan *trade-off theory* serta mendukung hasil penelitian Rizky & Putra, (2020) pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal secara positif.

Hasil penelitian ini juga memperkuat penelitian Alyousfi *et al.*, (2020); Nguyen & Tran, (2020); Triyono *et al.*, (2019).

Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi ukuran perusahaan yaitu 0,091 lebih dari 0,05 menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil ini bertentangan dengan *trade-off theory* dan hasil penelitian sebelumnya yang ditemukan oleh Alebachew, (2020); Feng, (2022); Salamah *et al.*, (2021). Keputusan struktur modal tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena pertimbangan kreditur tidak hanya melihat ukuran perusahaan, tetapi juga melihat faktor-faktor lain ketika memberikan pinjaman. Perusahaan besar tidak menjamin untuk mendahulukan utang untuk membiayai operasionalnya, melainkan perusahaan dapat menghasilkan laba melalui aktiva yang dimiliki. Hasil ini memperkuat temuan Rizky & Putra, (2020) pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini juga memperkuat hasil penelitian Hanbo & Zulaikha, (2022); Astakoni & Nursiani, (2020).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil dari hasil analisis yang dilakukan terkait dengan determinan internal struktur modal pada perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021 yaitu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Manajemen perusahaan diharapkan untuk memperhatikan profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal agar perusahaan bisa menentukan perpaduan struktur modal yang tepat, sesuai keadaan dan situasi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk meneliti kembali terkait pengaruh struktur aktiva dan ukuran perusahaan karena terdapat kontradiksi dari hasil penelitian serta menyertakan variabel lain yang berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi struktur modal.

REFERENSI

- Adepoju, A. A. (2020). Determinants of Capital Structure in Nigerian Oil and Gas Sector. *Innovative Technologies and Scientific Solutions for Industries*, 0(4 (14)), 104–112. <https://doi.org/10.30837/itssi.2020.14.104>
- Alebachew, T. A. (2020). Determinates of Capital Structure in Case of Private Commercial Banks in Ethiopia. *Journal of Finance and Accounting*, 8(5), 221–229. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20200805.13>
- Alyousfi, A. Y. H. S.-, Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang Atau Ekuitas? *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23–34. <https://doi.org/10.19184/jauj.v19i1.26420>
- Apsari, G. A. P. I., & Dana, I. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Size terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(12), 6842–6871.
- Astakoni, I. M. P., & Nursiani, N. P. (2020). Efek Intervening Struktur Modal Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(2), 137–147. <https://doi.org/10.22225/kr.11.2.1422.137-147>
- Astakoni, I. M. P., & Utami, N. M. S. (2019). Determinan Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 18(1), 1–16.

- <https://doi.org/10.22225/we.18.1.987.1-16>
- Bhegawati, D. A. S., & Mendra, N. P. Y. (2021). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 13(1), 105–112. <https://doi.org/10.22225/kr.13.1.2021.105-112>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, M. A. P., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4385–4416. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/38627/24899>
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108. <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB>
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriani, A. D., & Kristanti, F. T. (2020). Determinan Struktur Modal Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(9), 275–302.
- Feng, W. (2022). Determinant Factors of Capital Structure of Firms—An Empirical Analysis Based on Evidence From Chinese Listed Retail Companies. *Management Studies*, 10(1), 32–43. <https://doi.org/10.17265/2328-2185/2022.01.004>
- Hanbo, T. F. L., & Zulaikha. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–15.
- Hartati, N., & Fitria, A. E. (2020). Analisis Determinan Struktur Modal pada Industri Otomotif Terdaftar di BEI Rentang Waktu 2014-2018. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 4(1), 1–10.
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Basri, M. F., & Joreme, A. A. (2020). Determinants of Capital Structure among Shariah Compliant Industrial Product and Services Firms Listed on Ace Market, Bursa Malaysia. *Journal of Islamic Finance*, 9(1), 024–034.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Pertama). Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kuč, V., & Kaličanin, Đ. (2021). Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 590–607. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1801484>
- Najib, M. R. A., Yahdi, M., & Juliasari, D. (2020). Determinant of Capital structure. *Progress Conference*, 3(1), 72–75. <https://doi.org/10.3126/pravaha.v25i1.31950>
- Nguyen, N. M., & Tran, K. T. (2020). Factors Affecting Capital Structure of Listed Construction Companies on Hanoi Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 689–698. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.689>
- Pebriyanti, N. K. D., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 11–19.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3115–3143.
- Rajbanshi, P. L. (2020). Determinant of Capital structure of Nepalese hydropower companies. *Pravaha*, 25(1), 149–158. <https://doi.org/10.3126/pravaha.v25i1.31950>
- Rizky, M. Z., & Putra, R. A. K. (2020). Determinan Faktor Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2018. *E-Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2), 143–151. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i2.18582>
- Salamah, R., Samrotun, Y. C., & Fajri, R. N. (2021). Determinan struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. *Akuntabel*, 18(1), 32–40.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Triyono, Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101–111. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9340>
- Utami, K. M., Dwi Astuti, D., & Yusuf, H. F. (2020). Variabel – Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jakuma: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 1(1), 28–41. <https://doi.org/10.31967/jakuma.v1i1.376>
- Wirawan, N. (2017). *Cara Mudah Memahami Statistika Ekonomi Dan Bisnis (statistika Inferensia)* (Ketiga). *Determinan Internal Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia, I Komang Junaedi dan I Gde Kajeng Baskara*

Denpasar: Keraras Emas.

Wulansari, N., Irdiana, S., & Budiwati, H. (2020). Analisis Determinan Struktur Modal pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jobman: Journal of Organization and Business Management*, 2(3), 184–189.