

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI
ISSI**

Zumiati Lestari

Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin Jambi
Zumiatilestari45@gmsil.com

Elyanti Rosmanidar

Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin Jambi
elyantirosmanidar@uinjambi.ac.id

Atar Satria Fikri

Universitas Islam Negeri sultan Thaha Saifuddin Jambi
atarsatriafikri@uinjambi.ac.id

Abstract: This study aims to determine how the influence of profitability, company size, asset structure, and liquidity on capital structure. This research was conducted on real estate and property sector companies registered at ISSI for the 2018-2021 period. The method of determining the sample using purposive sampling consisting of 20 companies. This research uses quantitative methods with data analysis methods, namely using panel data regression which is processed with the E-Views 12 application. The results of this study are; (1) Simultaneously, profitability, firm size, asset structure, and liquidity have a significant effect on capital structure. Profitability as described by ROA has a positive and significant effect on capital structure, company size has no partial effect on capital structure, asset structure has a negative and significant effect on capital structure, and liquidity has no effect on capital structure. (2) The calculation of the coefficient determines that all independent variables, namely profitability, firm size, asset structure, and liquidity, can explain the capital structure variable by 83%, the remaining 17% can be influenced by other variables not examined in this study.

Keywords : *Profitability, Company Size, Asset Structure, Liquidity, and Capital Structure.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global saat ini memicu adanya persaingan yang ketat antar suatu perusahaan di dunia. Untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya, suatu perusahaan dituntut untuk menciptakan dan menggunakan strategi-strategi yang dapat memaksimalkan fungsi manajemennya seperti produksi, pemasaran, sumber daya manusia, dan keuangan. Elemen yang terpenting dalam suatu perusahaan terkait keuangan yaitu adalah modal.

Kebutuhan modal perusahaan sangat penting untuk perkembangan dan kelangsungannya. Setiap bisnis membutuhkan modal, terutama jika berencana untuk tumbuh. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengetahui berapa besar modal yang dibutuhkan untuk mengoperasikan atau membiayai usahanya. Persyaratan modal dapat dipenuhi dari sumber yang berbeda dan dengan cara yang berbeda. Rasio utang terhadap ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan disebut sebagai struktur modal. Modal terdiri dari ekuitas atau modal sendiri, dan hutang.

Masalah struktur modal penting bagi setiap perusahaan, karena kualitas struktur modal perusahaan secara langsung mempengaruhi posisi keuangannya. Perusahaan yang bermodal buruk dengan hutang yang tinggi akan sangat membebani perusahaan. Keseimbangan keuangan akan tercapai ketika sebuah perusahaan tidak menghadapi gangguan keuangan dalam kinerja. Hal ini disebabkan adanya keseimbangan antara modal yang tersedia dan modal yang dibutuhkan.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Nur Qosidah, Kartika Hendra Titisari, dan Anita Wijaya (2020) yang menguji variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas menggunakan sampel perusahaan industri dasar dan kimia yang terdapat di BEI. Persamaan penelitian ini dan penelitian sebelumnya berupa variabel penelitian yang terdiri dari struktur modal sebagai variabel dependen dan profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan pada penelitian ini terdapat pada objek penelitian yaitu penelitian sebelumnya meneliti pada perusahaan industri dasar dan kimia di BEI, sedangkan penelitian ini melakukan penelitian pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di ISSI. Dan perbedaan lain pada penelitian ini terdapat pada tahun penelitian yaitu penelitian sebelumnya menggunakan periode tahun 2014 sampai 2018, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2018 sampai 2021.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

1. *Agency Cost Theory*

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan selalui cara-cara seperti perningkatan agen. Pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory adalah teori alternatif yang dapat menjelaskana mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uangan yang lebih sedikit. Teori pecking order merupakan konsekuensi dari adanya informasi asimetri. Teori pecking order tidak mengambil struktur modal yang optimal sebagai titik permulaan, tetapi menegaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan keuanagan internal dari pada menggunakan keuangan eksternal.

3. Teori Sinyal

Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan teori sinyal. Berdasarkan teori sinyal perusahaan besar cenderung menggunakan hutang untuk membiayai asetnya. Dengan asumsi bahwa perusahaan besar dinilai dapat menanggung risiko kebangkrutan pada saat porsi utang perusahaan tinggi. Dalam teori ini hutang besar yang dimiliki oleh perusahaan merupakan sinyal dari manajer kepada para investor bahwa perusahaan merupakan kinerja yang handal dan dapat menanggung resiko kebangkrutan.

4. Struktur Modal

Tujuan dari teori struktur modal adalah untuk memberikan dasar untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Struktur modal dianggap optimal jika dapat memberikan nilai perusahaan maksimum untuk tingkat risiko tertentu.

Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Dalam neraca, struktur keuangan perusahaan nemapak pada sisi kanan. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang, saham prefen ataupun modal pemegang saham

Struktur modal merupakan keseimbangan antara penggunaan ekuitas dan penggunaan utang jangka panjang. Struktur modal diukur dengan rasio leverage (DER). Hal ini karena DER

mencerminkan persentase yang besar dari total utang (debt) dan total ekuitas (equity). DER menunjukkan tingkat risiko perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, semakin berisiko perusahaan tersebut. Hal ini karena perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada ekuitas untuk membiayai operasinya.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah perbandingan keuntungannya dengan aset atau modal yang menghasilkan keuntungan itu, dan jika perusahaan menghasilkan keuntungan besar maka akan cenderung menggunakan dananya sendiri. Sebaliknya, jika perusahaan dengan laba rendah menggunakan lebih banyak utang.

Profabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan analisis ROA dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Asset}$$

7. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap

Berikut rumus untuk mencari struktur aktiva:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total asset}}$$

8. Likuiditas

Likuiditas pada penelitian ini menggunakan rasio lancar yang menghitung kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang menggunakan aset lancar yang dimiliki. Makin tinggi rasio ini maka akan semakin likuid kondisi keuangan perusahaan

Rasio lancar (current ratio) dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

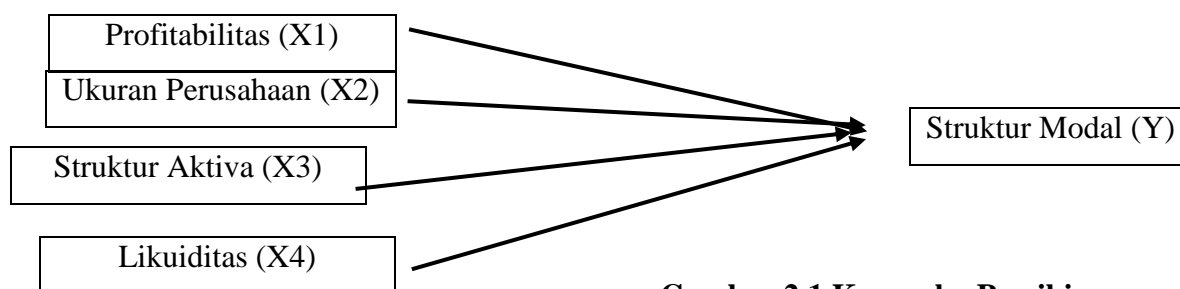
Utang Lancar

2.2. Penelitian Terdahulu (Bold)

1. Penelitian yang dilakukan oleh Yosia dan Jessy (2022), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Umi dan Axel (2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Yuswanandre dan Denies (2018), menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Putu artha (2017), menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka pemikiran yang akan dibangun oleh penulis adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

H₀₁= Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₀₂= Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₀₃= Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H₀₄= Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

2.5. Hipotesis Statistik

1. Uji f

H₀₁: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, artinya profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

H_{a1}: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Uji t

H_{02.1} : $\beta = 0$, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H_{a2.1}: $\beta \neq 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{02.2} : \beta = 0$, artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{a2.2} : \beta \neq 0$, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{02.3} : \beta = 0$, artinya struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{a2.3} : \beta \neq 0$, artinya struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{02.4} : \beta = 0$, artinya likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_{a2.4} : \beta \neq 0$, artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bergabung dalam Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) tahun 2018-2021. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di ISSI dengan jumlah 44 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data menggunakan metode data kuantitatif. sumber data digunakan adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan *real estate* dan property yang terdaftar di ISSI dengan mengakses websitenya www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu software eviews 12. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtun waktu atau (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Tabel 1. Daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk.
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
3	ASPI	Andalan Sakti Primaindo Tbk.
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
5	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk.
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
7	CITY	Natura City Developments Tbk.
8	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.
9	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
10	DUTI	Duta Pertiwi Tbk

11	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
12	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
13	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
14	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk.
15	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
16	MTSM	Metro Realty Tbk.
17	NZIA	Nusantara Almazia Tbk.
18	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
19	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk.
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan syariah yang terdaftar di daftar efek syariah selalu di bahas oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan seluruh saham syariah yang terdaftar efek syariah yang diterbitkan oleh OJK. ISSI membagi kelompok perusahaan industri berdasarkan sektor yang dikelolanya, yaitu terdiri dari sektor pertanian, sektor industri barang dan konsumsi, sektor aneka industri, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor keuangan, sektor Real estate dan property, sektor perdagangan dan sektor infrastruktur utilitas dan transportasi . Semua sektor tersebut sahamnya telah tercatat di BEI, namun ISSI juga mengelola perusahaan yang sahamnya tidak listing di BEI.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Regresi Data Panel

a. CEM

Tabel 1. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	17.18779	46.30464	0.371189	0.7115
X1	-0.277481	0.645437	-0.429912	0.6685
X2	1.348152	1.557523	-0.865574	0.3895

X3	-30.83805	24.277704	-1.270256	0.2079
X4	0,003800	0.014420	0.263511	0.7929
R-squared	0.0411551	Mean dependent var	35.75088	
Adjusted R-squared	-0.009567	S.D. dependent var	50.24986	
S.E. of regression	50.48965	Akaike info criterion	10.74188	
Sum squared resid	191190.4	Schwarz criterion	10.89075	
Log likelihood	-424.6750	Hannan-Quinn criter.	10.80156	
F-statistic	0.812849	Durbin-Watson stat	0.555696	
Prob(F-statistic) 0.520918				

Dari hasil uji diatas menggunakan uji *common effect* dapat diketahui bahwa nilai probability rasio profitabilitas 0,6685 yang jauh lebih besar dari pada nilai alpha (0,05) ini memberikan arti bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio ukuran perusahaan dapat diketahui bahwa nilai probability yaitu 0.3895 yang jauh lebih besar dari nilai alpha ini memberikan arti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio struktur aktiva dapat diketahui nilai probability yaitu 0.2079 yang jauh lebih besar dari nilai alpha ini memberikan arti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio likuiditas dapat diketahui nilai probability yaitu 0.7929 yang jauh lebih besar dari nilai alpha ini memberikan arti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. *FEM*

Tabel 2. Fixed effect model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	638.1312	656.7765	0.971611	0.3354
X1	-0.341046	0.400486	-0.851581	0.0281
X2	-21.32680	24.74580	-0.861835	0.3952
X3	-66.48922	30.84589	-2.155529	0.0354
X4	-0.008152	0.014069	-2.579426	0.0465
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.835508	Mean dependent var	35.75088	
Adjust R-squared	0.767949	S.D. dependent var	50.24986	

S.E of Regression	24.20621	Akaike info criterion	9.454421
Sum squared resid	32812.67	Schwarz criterion	10.16903
Log likelihood	-354.1768	Hannan-Quinn criter	9.740927
F-statistic	12.36705	Durbin-wast on stat	2.964328
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dari hasil uji diatas menggunakan uji *fixed effect* dapat diketahui bahwa nilai probability pada rasio profitabilitas sebesar 0.0281 yang jauh lebih besar dari nilai alpha (0,05), hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio ukuran perusahaan dapat diketahui bahwa nilai probability yaitu 0.3925 yang lebih besar dari nilai alpha memberikan arti bahwa rasio ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio struktur aktiva dapat diketahui bahwa nilai probability yaitu 0.0354 yang jauh lebih kecil dari nilai alpha memberikan arti bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio likuiditas dapat diketahui bahwa nilai probability yaitu 0.0465 yang lebih kecil dari nilai alpha ini memberikan arti bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

c. *REM*

Tabel 3. Random effect model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	46.26892	85.63972	0.540274	0.5906
X1	-0.400431	0.385797	-1.037933	0.3026
X2	0.787654	3.094688	0.254518	0.7998
X3	-49.49071	25.49216	-1.941409	0.0560
X4	-0.007799	0.012538	-0.622019	0.5358
Effects Specificati			S.D	Rho
Cross-section random			49.65645	0.8080
Idiosyncratic random			24.20621	0.1920
Weighted Statistic				
R-squared	0.071930	Mean dependent var	8.465962	
Adjusted R-squared	0.022433	S.D. dependent var	24.03007	
S.E. of regression	23.75900	Sum squared resid	42336.77	

F-statistic	1.453223	Durbin-Watson stat	2.401211
Prob(F-statistic) 0.224992			
Unweighted Statistics			
R-squared	0.027799	Mean dependent var	35.75088
Sum squared resid	193933.6	Durbin-Wast on stat	0.524198

Dari hasil uji data diatas menggunakan uji *random effect* dapat diartikan bahwa nilai probability rasio profitabilitas sebesar 0.3026 yang jauh lebih besar dari nilai alpha (0,05) ini memberikan arti bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio ukuran perusahaan nilai probability yaitu 0.7998 yang jauh lebih besar dari nilai alpha hal ini memberikan arti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio struktur aktiva nilai probability yaitu 0.0560 yang sama dari nilai alpha hal ini memberikan arti bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Pada rasio likuiditas nilai probability yaitu 0.5358 yang jauh lebih besar dari nilai alpha hal ini memberikan arti bahwa likuiditas tdiak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.2.2 Pengujian Model

a. Uji *Chow*

Tabel 4. Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	14.226133	(19,56)	0.0000
Cross-section Chi-square	140.996388	19	0.0000

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai probability untuk *crosssection chi-square f*, sebesar yang nilainya 0.0000 yang nilainya $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *common effect* untuk penelitian ini.

b. Uji *Hausman*

Tabel 5. Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. D.f.	Prob
Cross-section random	1.254378	4	0.8691

Dari hasil uji menggunakan uji hausman diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *cross-section random* adalah 0.8691 yang nilainya $> \alpha 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *model random effect* lebih tepat digunakan dibandingkan menggunakan *Fixed effect*.

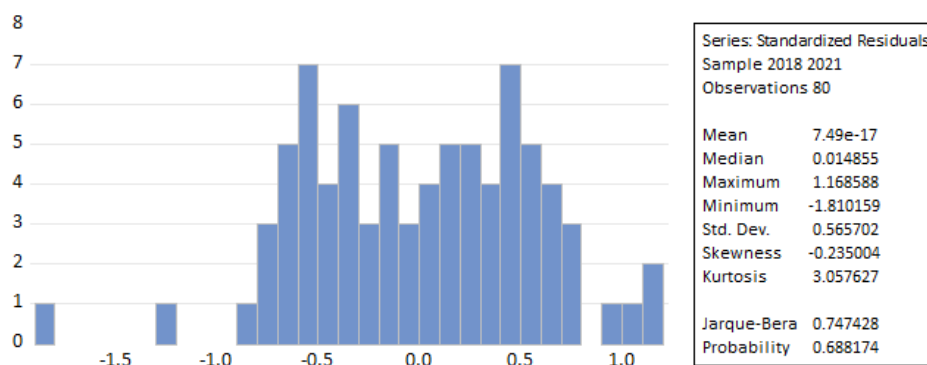
Akan tetapi pada penelitian ini, uji t, uji f, dan r square pada *fixed effect* lebih baik dari *random effect*.

Dari hasil pengujian model menggunakan chow dan hausman dapat diketahui bahwa dari kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model yang paling baik untuk digunakan dalam uji regresi data panel adalah menggunakan *fixed effect*.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Gambar 1. Grafik Uji Normalitas



Sumber : data mentah yang telah diolah menggunakan *eviews 12*

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik histogram. Berdasarkan output tersebut, diketahui bahwa nilai probabilitas 0.688174 karena signifikan > 0,05, maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang diuji berdistribusi normal. Normalitas data merupakan syarat pokok yang harus dipenuhi dalam analisis parametrik. Normalitas data merupakan hal yang penting karena data yang berdistribusi normal, maka data tersebut dianggap mewakili populasi.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.070995	0.074448	-0.014329
X2	0.070995	1.000000	-0.012604	0.085969
X3	-0.07448	-0.012604	1.000000	-0.217854
X4	-0.014329	0.085969	-0.217854	1.000000

Sumber: data mentah diolah menggunakan *eviews 12*

Berdasarkan hasil uji multikoloniaritas pada tabel 4.26 menunjukkan bahwa nilai pada semua variabel independen yaitu kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan tidak terjadi multikoloniaritas.

c. Uji Heterokedasitas

Tabel 7. Uji Heterokedasitas

Heteroskedasticity Test: White
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.407405	Prob. F(14,65)	0.9675
Obs*R-squared	6.453612	Prob. Chi-Square(14)	0.9537
Scaled explained SS	50.98413	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

Sumber : data mentah yang telah diolah menggunakan eviews 12

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas diatas dengan metode *white heteroscedastidity* memiliki nilai probability *chi-square* sebesar $0.0000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

4.2.4 Uji Hipotesis

a. Uji t

Tabel 8. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob		
C	638.1312	656.7765	0.971611	0.3354		
X1	-0.341046	0.400486	-0.851581	0.0281	X2	
	-21.32680	24.74580	-0.861835	0.3925	X3	-66.48922
	30.84589	-2.155529	0.0354	X4	-0.008152	0.014069
	-2.579426	0.0465				

Sumber : data mentah yang telah diolah menggunakan eviews 12

Dari tabel diatas terlihat bahwa terdapat T-statistic untung setiap variabel sedangkan T-tabel diperoleh melalui tabel T ($\alpha/2 : n$ (sampel) – k (variabel x) – 1) sehingga $(0,05/2 : 80 - 4 - 1) = 0,025 : 75$ maka diperoleh nilai T-tabel sebesar 1.99210. maka dapat di ambil kesimpulan setiap variabel adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji t diatas, variabel profitabilitas memiliki nilai probability sebesar $0,0281 < 0,05$ atau dapat di lihat dari nilai T-statistic < T-tabel yaitu -0.851581 maka H_0

diterima dan H_a diterima. Artinya dalam penelitian ini variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probability sebesar $0,3925 > 0,05$ atau dapat dilihat dari nilai T-statistic $< T$ -tabel yaitu $-0.861835 < 1.99210$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Variabel struktur aktiva memiliki nilai probability sebesar $0.0354 < 0,05$ atau dapat dilihat dari nilai T-statistic $> T$ -tabel yaitu $-2.155529 > 1.99210$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. artinya dalam penelitian ini variabel struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil T-statistic $> T$ -tabel dapat dijelaskan menggunakan uji hipotesis *two tail* atau dua sisi dimana H_0 tidak sama dengan H_a atau terdapat nilai lebih besar atau lebih kecil dari batas kritis.¹

4. Variabel likuiditas memiliki nilai probability sebesar $0,0465 < 0,05$ atau dapat dilihat dari nilai T-statistic $< T$ -tabel yaitu $-2.579426 > 1.99210$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya dalam penelitian ini likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

b. . Uji F

Tabel 9. Uji F

R-squared	0.835508	Mean dependent var	35.75088
Adjust R-squared	0.767949	S.D. dependent var	50.24986
S.E of Regression	24.20621	Akaike info criterion	9.454421
Sum squared resid	32812.67	Schwarz criterion	10.16903
Log likelihood	-354.1768	Hannan-Quinn criter	9.740927
F-statistic	12.36705	Durbin-wast on stat	2.964328
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : data mentah yang telah diolah menggunakan eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa probability F-statistic $< \alpha = 0,05$ ($0,000000 < 0,05$) atau dilihat dari F-statistic $> F$ -tabel yaitu $12,36705 > 2,49$ maka H_0 diterima dan H_a diterima. Karena itu variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

¹ Ilham Kamarudin dkk, *Metodologi Penelitian Kesehatan Masyarakat*, (Sumatra Barat: PT Global Eksekutif Teknologi, 2022).

c. Uji Koefisien Determinan

Tabel 10. Uji Koefisien Determinan

R-squared	0.835508	Mean dependent var	35.75088
Adjust R-squared	0.767949	S.D. dependent var	50.24986
S.E of Regression	24.20621	Akaike info criterion	9.454421
Sum squared resid	32812.67	Schwarz criterion	10.16903
Log likelihood	-354.1768	Hannan-Quinn criter	9.740927
F-statistic	12.36705	Durbin-wast on stat	2.964328
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : data mentah yang telah diolah menggunakan eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai R-squared sebesar 0,835508 artinya struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas sebesar 83%. Sedangkan sisanya 17% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan uji hipotesis menunjukan adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021 dengan probability 0,0281 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan landasan teory menurut Irham Fahmi *pecking order teory* merupakan kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya.² *pecking order theory*, perusahaan dengan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan (Roziq et al., 2022).

Kaitanya dengan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal yang artinya bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitanilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang (Nuha et al., 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian

² Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Cetakan Kelima. Bandung: Alfabeta, 2016.

terdahulu oleh Endang Purnama Sari, L.C.A. Robin Jothan dan Taghfirul Azhima Yoga (2017)³ dan Ni Putu Deshinta Damayanti dan I Made Dana (2017)⁴ yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Ryando (2021)⁵ yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan adanya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021 dengan probabilitas yaitu 0,3295 yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan atau modal dari pihak luar terutama menggunakan utang. Pengaruh tidak signifikannya penelitian ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan aset yang dimilikinya juga besar sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan penggunaan modal dari luar, karena dapat membiayai sendiri kegiatan operasional mereka. Hal ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya (Probowulan, 2022). Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat ukuran perusahaan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan pada kegiatan operasionalnya sebelum memilih pembiayaan eksternal menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi Anggriyani Lessy (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.⁶ Berbeda dengan Hasil penelitian yang

³ Endang Purnama Sari, Robin Jonathan, dan Taghfirul Azhima Yoga, "Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia Periode 2015)," *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol 6. No.3 (2017).

⁴ Ni Putu Deshinta Damayanti dan I Made Dana, "Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI," *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.6, No. 10 (2017).

⁵ Ryando, "Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017," *Jurnal Ilmiah Manajemen Surya Pasca Scientia*, Vol. 10, No.1 (2021).

⁶ Devi Anggriyani Lessy, "Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

dilakukan oleh Matias dan Serrasqueiro (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal⁷

3. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021 dengan probability yaitu 0,0352 yang lebih kecil dari 0,05.

Perusahaan dengan aset yang memadai dan dapat digunakan sebagai jaminan maka cenderung untuk menggunakan utang (Fathiah et al., 2021). Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari perusahaan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut menjamin utang jangka panjangnya (Cahyono, 2020). Masalah utama dalam *pecking order theory* adanya asimetri informasi yaitu perusahaan yang memiliki proporsi aktiva berwujud lebih besar maka penilaian asetnya akan menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva yang dimiliki meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Anggun Farisa dan Listyirini Wahyu Widati (2017)⁸ yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya apabila perusahaan menurunkan struktur aktivanya akan menyebabkan meningkatnya penggunaan utang. Perusahaan dengan struktur aktiva rendah akan melakukan pinjaman untuk investasi pada aktiva tetap.⁹ Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Anggelita Prichilia Tijow, Harijamto Sabijono dan Victoria Z. Tirayah (2018) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa semakin besar struktur aktiva perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin meningkat (Susbiyani et al., 2023). Aktiva yang berwujud semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain

⁷ Matias, F. & Serrasqueiro, Z. (2017). Are there reliable determinant factors of capital structure decisions? Empirical study of SMEs in different regions of Portugal. *Research in International Business and Finance*, 40, 19-33 <https://doi.org/10.1016/j.nibaf>

⁸ Nurul Anggun dan Listyotini, "nalisis profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan deviden terhadap struktur modal.(2017)"

⁹ Christin Dita Prastika dan Dedeh Sri Sudaryanti, "Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal (penelitian pada PT. Mayora Indah Tbk)," *jurnal ekonomi manajemen* vol.5 No. 1 mei (2019). Hlm 51-59.

konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang.

4. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini secara bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021 dengan probabilitas yaitu 0,0465 lebih kecil dari 0,05.

Pengaruh negatif dari likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan memprioritaskan menggunakan aset lancar yang cukup untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau perusahaan berupaya agar dapat mempertahankan likuiditasnya sehingga dapat berdampak pada penentuan struktur modalnya. Dampak yang dimaksud yaitu perusahaan cenderung akan menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya, sehingga posisi likuiditas perusahaan dapat terjamin. Penelitian ini mendukung teori *pecking order theory* yaitu dengan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Qosidah dan Fitri Romadhon (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.¹⁰ Hal ini dikarenakan perusahaan sedang berupaya untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan apabila perusahaan memiliki level utang yang tinggi dengan cara mempertahankan aset-aset yang likuid sebagai upaya pencegahan di awal. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya apabila semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya atau dengan kata lain apabila suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi cenderung perusahaan tersebut tidak menggunakan utang karena perusahaan memiliki dan internal yang besar.¹¹

5. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas secara simultan terhadap struktur modal.

Hasil pada penelitian ini berdasarkan Uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas secara bersama-sama atau

¹⁰ Nurul Qosidah dan Fitri Romadhon, " Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan resiko bisnis terhadap struktur modal." *Jurnal Akuntansi*, Vol.13, No.1 (2021).Hlm. 188-199.

¹¹ Adiyana, Ida Bagus dan Ardiana. " Pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas* 9.3(2014). Hlm. 788-802.

simultan berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probability sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05 atau F-statistic sebesar 12,36705 lebih besar dari F-tabel sebesar 2,49. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Ni Luh Putu, Ni Made dan Ida Ayu (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas mempengaruhi struktur modal secara bersama-sama atau simultan.¹²

Arah korelasi F-statistic yang positif menunjukkan apabila profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas secara bersama-sama mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan terjadinya kenaikan pada struktur modal. Sebaliknya jika profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas mengalami penurunan maka akan mengakibatkan terjadinya penurunan terhadap struktur modal.

¹² Ni Luh Putu, Ni Made dan Ida Ayu, “ Pengaruh profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di *Index Saham Syariah Indonesia* periode 2018-2021 dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, hipotesis dan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di ISSI tahun -2018-2021.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2021.
3. Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2021.
4. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2021.
5. Secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di *Index Saham Syariah Indonesia* (ISSI) periode 2018-2021.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode 2018-2021 dan hanya menggunakan sampel perusahaan *real estate* dan *property* sebanyak 20 sampel untuk dijadikan objek penelitian. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan tahun penelitian serta objek penelitian diharapkan tidak hanya pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di ISSI tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian ini hanya diwakili menggunakan 4 variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas, masih banyak variabel lain yang berpengaruh terhadap struktur modal selain 4 variabel tersebut.

5.3 Saran

Bedasarkan hasil dan implikasi dalam penelitian ini. Maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Manajemen perusahaan harus mampu dalam mempertimbangkan dengan baik keputusan pendanaan yang akan diambil, baik itu pendanaan yang berasal dari internal yaitu modal sendiri maupun dari pendanaan yang berasal dari eksternal yaitu berupa utang.

2. Bagi Investor

Investor dapat menggunakan Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas sebagai acuan dalam melakukan investasi. Tetapi hendaknya investor juga harus melakukan analisa pada indikator lainnya karena masih banyak indikator lain yang dapat mempengaruhi struktur modal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

- Penambahan variabel lain yang mempengaruhi struktur modal selain variabel-variabel yang disampaikan pada penelitian ini. Seperti Stabilitas Penjualan, *Lavarge*, Risiko Bisnis, *Growth Opportunity*, dan lain-lain.
- Menambahkan objek penelitian, bukan hanya perusahaan *real estate* dan *property* saja tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia.
- Menggunakan periode penelitian lebih terbaru yang dapat menggambarkan penelitian yang *update*.

DAFTAR PUSTAKA

- Andi S.Kom., M.M, Teori Penelitian Keuangan (Malang: Literasi Nusantara Abadi, 2022).
- Ernie Hendrawaty, Excess Cash Dalam Perspektif Teori Keagenan (Bandar Lampung: AURA, 2017).
- Christin Dita Prastika dan Dedeh Sri Sudaryanti, "Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal (penelitian pada PT. Mayora Indah Tbk)," jurnal ekonomi manajemen vol.5 No. 1 mei (2019). Hlm 51-59.
- Jove Vernando dan Teguh Erawati, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di BEI," Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis 15, no. 1 (8 Agustus 2020):Hlm.16, <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>.
- Kasmir. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.2014
- Kasmir. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.2018
- Nawang Kalbuana dkk., "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa

-
- Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020),” *Jurnal Riset Akuntansi Politala* 4, no. 2 (30 Desember 2021): 59, <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.79>.
- Yuswanandre Santoso And Denies Priantinah, “ Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap struktur modal perusahaan., *Jurnal Profita Edisi* 4, no. 2 (2018). Hlm. 1-17.
<https://www.daya.id/usaha/artikel-daya/keuangan/pengertian-debt-to-equity-ratio-dan-rumus-perhitungannya> (di akses pada tanggal 23 mei 2023 pada pukul 11:52 wib).
<https://dconsultingbusinessconsultant.com/rasio-profitabilitas/> (di akses pada tanggal 23 mei 2023 pada pukul 12:45 wib).
www.idx.co.id (diakses pada tanggal 14 juni 2023 pada pukul 16:15 wib).
- Cahyono, D. (2020). Kapasitas Sumber Daya Manusia, Pemanfaatan Teknologi Informasi Dan Pengendalian Intern Terhadap Nilai Informasi Pelaporan Keuangan. *International Journal OF Social Science AND Business*, 4(1), 116–122.
- Fathiah, K. S., Martini, N. N. P., Sanosra, A., & Qomariah, N. (2021). The Impact of Competence and Work Environment on Employee Motivation and Performance in The Financial and Asset Management Division. *Calitatea*, 22(185), 52–63.
- Nuha, G. A., Yuliarti, N. C., & Nartati, Y. (2022). Management of Productive Zakat, Infaq, Shadaqah Funds Through Linkage Program In Covid-19 Pandemic Era. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(2), 267–276.
- Probowulan, D. (2022). The Sustainability of Pervasive Learning in Accounting Education: Strategy in the Transition of “Merdeka Belajar-Kampus Merdeka.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(1), 24–33.
- Roziq, A., Yulinartati, Y., & Yuliarti, N. C. (2022). Model of Productive Islamic Social Fund Management for Poor Empowerment. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 7(5), 4.
- Susbiyani, A., Halim, M., & Animah, A. (2023). Determinants of Islamic social reporting disclosure and its effect on firm’s value. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(3), 416–435.