

Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)

Ayu Khairunnisa¹ | Retno Puji Astuti²

1. Universitas Mercu Buana, Indonesia

Correspondence addressed to:

Ayu Khairunnisa, Universitas Mercu Buana, Indonesia

Email: ayu.khairunnisa573@gmail.com

Khairunnisa, A., & Astuti, R. P. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023). *Wacana Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 24(2), 137-149

Abstract. *The purpose of this study is to measure and collect empirical evidence regarding the effect of profitability, asset tangibility, and company size on capital structure. The object of this study is the property and real estate sector agencies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2023. With all 93 agencies in the property and real estate sector being the research population. Purposive sampling is carried out to determine the sample, as a result the sample of this study totals 39 agencies that are in line with the requirements. The data analysis technique used is panel data regression analysis, and the best model obtained is the fixed effect model with the help of Eviews 12 software. The results of this study found that profitability has a negative influence on capital structure, asset tangibility has a positive influence on capital structure. Meanwhile, firm size has no influence on capital structure.*

Keywords: asset tangibility; capital structure; firm size; profitability

Pendahuluan

Lingkungan perusahaan saat ini yang dimana persaingan juga semakin ketat dan diikuti dengan mulainya perkembangan revolusi industri 5.0 yang mengharuskan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Salah satunya ialah modal tambahan dari pembiayaan untuk operasional dengan menerbitkan ekuitas atau utang hibrida (Aleksandra Stoiljković et al., 2022)Stoiljković et al., (2022). Struktur modal merupakan keseimbangan diantara penggunaan modal hutang yang meliputi dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas yang menjadikan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan keuntungan, dan menentukan nilai perusahaan (Mujiatun & Ferina, 2021)Mujiatun & Ferina, (2021), sebagai penentuan pendanaan pembiayaan jangka panjang bagi suatu perusahaan melibatkan dana dari sumber *eksternal* dan internal yang lebih diutamakan dibandingkan pendanaan eksternal (Celesta et al., 2023)Celesta et al., (2023), namun pada praktiknya perusahaan masih lebih mengutamakan dana dari luar atau menggunakan modalnya dari utang untuk kegiatan operasionalnya. Fenomena ini menjadi fokus utama khususnya bagi keuangan suatu perusahaan dalam memulai alokasi dananya untuk keberlangsungan kegiatan suatu perusahaan.

Fenomena kasus pembiayaan modal utang yang telah jatuh tempo pada perusahaan PT Sentul City Tbk (BKSL) mendapatkan gugatan dari perusahaan PT Prakasaguna Ciptapratama yang merupakan kontraktor dari proyek pembangunan Mall AEON, di kawasan sentul city pada tahun 2018. Gugatan ini disebabkan oleh keterlambatan pembayaran tagihan pekerja proyek mall AEON sejumlah Rp 7,53 Miliar yang belum dibayarkan (Laila Ramdhini, 2021)Laila Ramdhini, (2021). Selain itu PT

Sentul City juga memiliki utang jatuh tempo kepada kreditur lainnya, termasuk dari bank sejumlah Rp 1,85 triliun, utang kepada supplier sebanyak Rp 202,80 miliar, utang kepada kontraktor sebesar Rp 144,97 miliar, utang kepada konsultan Rp 22,01 miliar, dan hutang dari pihak lainnya sebesar Rp 77,77 miliar (Sidik, 2021) Sidik, (2021). Hasil dari gugatan tersebut, pengadilan memutuskan untuk menyelesaikan masalah ini dengan skema restrukturisasi yang telah disetujui oleh para kreditur emiten properti PT Sentul City Tbk. Sebagai kesimpulannya, PT Sentul City akan dapat menyelesaikan kewajiban pembayaran utang sesuai waktu yang sudah ditentukan dan merestrukturisasi utang tersebut dari utang jangka pendek dan menengah menjadi utang jangka panjang Sidik, (2021). Kasus ini menyebabkan suatu kondisi dimana perusahaan mau tidak mau akan mengikat pembayaran utangnya dengan kontrak jangka panjang oleh kreditur (Rahma et al., 2019) Rahma et al., (2019).

Kasus lain yang sama terjadi pada tahun 2020, dimana PT Cowell Development Tbk (COWL) menghadapi kesulitan dalam memenuhi utang sebesar Rp 53,4 Miliar yang telah jatuh tempo. PT Cowel Development digugat oleh PT Mega Sukses dan PT Multi Cakra Kencana Abadi, yang mengajukan permohonan kepailitan terkait utang PT Cowel Development, utang tersebut awalnya digunakan untuk membiayai operasional perusahaan (Idris, 2020) Idris, (2020). PT Cowel Development berhutang 1,93% dari total utangnya kepada para kreditur yang mengajukan kepailitan, sesuai pada laporan keuangan per september 2019. Pihak PT Cowel Development terus mengupayakan perdamaian dengan kreditur terkait permohonan pailit keuangan dan penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), namun majelis hakim pengadilan niaga telah menyatakan PT Cowell Development Tbk dalam keadaan pailit. Sehingga PT Cowell Development Tbk diberhentikan sementara perdagangan saham dengan kode COWL oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengimbau kepada para pihak yang memiliki kepentingan guna supaya memperhitungkan transparansi informasi yang diberikan oleh Cowell Development Idris, (2020).

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain Profitabilitas, *Asset Tangibility*, dan Ukuran Perusahaan. Profitabilitas menjadi cara penilaian kesuksesan perusahaan yang berfokus pada kemampuan mengasilkan laba dari modal yang telah di investasikan dalam aset-aset perusahaan serta sebagai bukti kapasitas bisnisnya dalam memenuhi kewajibannya (Hartati, 2024) Hartati, (2024:166). *Asset tangibility* dapat menjadi alternatif untuk dijadikan jaminan utang perusahaan, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan berkesempatan dalam melakukan ekspansi usaha yang menjadikan perusahaan memiliki preferensi ke sumber daya keuangannya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *asset tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property dan real estate* di indonesia. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi data panel untuk menguji hubungan antar variabel-variabel tersebut. Dengan memahami hubungan ini, penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi akademisi, regulator, serta praktisi dalam menggambarkan struktur modal yang lebih maksimal.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. (Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan et al., 2021) Melya & Nurhalis (2021) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi perusahaan menerima profit maka akan semakin berkecenderungan penurunan dalam struktur modalnya. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Arlita & Surjandari, 2019) Arlita & Surjandari (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam hal *asset tangibility*, penelitian yang dilakukan oleh (Astuti & Nuraini, 2020) Astuti & Nuraini, (2020) menunjukkan berpengaruh positif yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *asset tangibility* yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan akan perbeluan untuk mendapatkan utang untuk

mendanai operasional perusahaannya, namun pada penelitian lain yang dilakukan oleh (Mirnawati et al., 2020)Mirnawati et al., (2020) yang mengatakan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan juga menjadi aspek yang diperbincangkan, dimana penelitian yang dilakukan oleh (Fachri & Adiyanto, 2019)Fachri & Adiyanto, (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif, sementara penelitian lain berpendapat lain yang dikemukakan oleh (Rifiana et al., 2021)Rifiana et al., (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kajian Pustaka

Teori Pecking Order

Teori *Pecking Order* pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan di penamakan ulang oleh (Myers & Majluf, 1984)Myers & Majluf (1984) yang menjabarkan terkait beberapa opsi dari pemilihan pendanaan dengan hutang ataupun dari beberapa pendanaan ekuitas untuk mendanai operasional perusahaannya. Rekomendasi yang disarankan dalam memutuskan penggunaan dana yang disarankan berasal dari internal ke eksternal. Manajer akan lebih menyukai struktur pendanaan internal berupa laba ditahan ataupun dengan investasi lain sedangkan dari eksternal dapat berupa utang dan penerbitan obligasi saham (Wagiswari & Sitorus, 2024) Wagiswari & Sitorus, (2024). Pemegang saham dan manajemen bertanggung jawab, membuat keputusan, dan menciptakan strategi perusahaan sekaligus, manajer perusahaan lebih berpengetahuan daripada pemegang saham (Oktaviani & Widati, 2024)Oktaviani & Widati, (2024).

Struktur Modal

Struktur modal melibatkan pengaturan dana dari berbagai sumber yang berbeda dengan tujuan untuk menghasilkan pendanaan jangka panjang yang diperlukan bagi bisnis (Mamay Komarudin et al., n.d.)Komarudin & Tabroni (2021:11). Menurut (Irma et al., 2021)Irma et al., (2021:74) Struktur modal dan Struktur keuangan memiliki konsep yang berbeda. Struktur keuangan mencakup pada sumber pendanaan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang tercermin dalam laporan posisi keuangan pada pos liabilitas dan ekuitas. Sementara itu, struktur modal terdiri dari utang jangka panjang dan dana pemegang saham (ekuitas).

Perspektif *Pecking order theory* yang berkaitan dengan struktur modal yang dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dengan menggunakan pendanaan laba ditahan dibandingkan pendanaan eksternal seperti hutang dan saham harus perusahaan menggunakan dana eksternal, perusahaan memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu (Sella, 2023)Sella, (2023). Dalam penelitian ini struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) (Seto et al., 2023)Seto et al., (2023:14).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba selama periode waktu yang telah ditentukan dan dapat diukur dalam bentuk persentase. Perusahaan dengan utang yang relatif sedikit maka memungkinkan perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi dan memungkinkan perusahaan untuk membayar utangnya. Tujuan perusahaan bukanlah untuk memiliki rasio utang yang rendah, melainkan untuk meminimalisir lebih sedikit modal dari luar (Yudhatama & Wibowo, 2020)Yudhatama & Wibowo, (2020).

Profitabilitas dapat dinilai dengan beberapa cara termasuk dengan membandingkan laba bersih dengan total aset, laba bersih sebelum pajak dengan total aset, laba bersih setelah pajak dengan total aset, atau modal sendiri dengan laba bersih setelah pajak. *Return on asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

Sejalan dengan teori *pecking order* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri menjadi meningkat (Septiani & Suaryana, 2020) Septiani & (Suaryana, 2020). Bisnis yang lebih sukses biasanya memiliki struktur modal yang lebih konservatif, dengan lebih sedikit utang dan lebih banyak pendanaan internal. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk melihat profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut (Wijaya & Ardini, 2020) Wijaya & Ardini, (2020).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Asset Tangibility

Asset tangibility atau juga disebut dengan struktur asset yang merupakan gambaran bagaimana gabungan aset tetap dan aset lancar digunakan untuk menjalankan operasi bisnis. Asset perusahaan dapat dijadikan jaminan atau *collateral* dalam mendapatkan pendanaan dari pihak lain. PSAK No.216, yang berisi terkait sejumlah aset tetap atau aset berwujud yang dimiliki perusahaan untuk digunakan kegiatan produksi atau digunakan untuk kegiatan operasional yang diperhitungkan memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun. Aset berwujud atau *asset tangibility* ini dapat berupa, tanah, bangunan, peralatan dan kendaraan yang bisa digunakan sebagai jaminan syarat hutang perusahaan (Raihani & Jati, 2022) Raihani & Jati, (2022).

Sejalan yang dikeluarkan oleh teori *pecking order* yang menyatakan bahwa ketika manajemen perusahaan harus memperhatikan urutan sumber pendanaan, yaitu diawali dari pendanaan internal lalu jika pendanaan internal tidak mencukupi untuk kebutuhan operasional maka kemudian perusahaan akan mencari pendanaan eksternal seperti utang. *Asset Tangibility* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proaksi *tangibility asset* dengan rumus sebagai berikut (Nurcholis & Triyani, 2024) Nurcholis & Triyani, (2024).

$$Asset \text{ } Tangibility = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki gambaran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan beberapa kriteria, seperti total asset, nilai pasar, total penjualan, saham, pendapatan dan modal (Joe & Ginting, 2022) Joe & Ginting, (2022). Perusahaan dengan skala besar lebih memilih mengurangi resiko untuk memperoleh pembiayaan utang rendah, dan lebih condong untuk melakukan ekspansi dan diversifikasi pada usahanya Irma et al., (2021:74).

Ukuran perusahaan menjadi peranan penting dalam menentukan struktur modal yang akan digunakan, sama halnya dari perspektif teori *pecking order* yang menyatakan bahwa biaya untuk mendanai perusahaan yang pertama menggunakan dana internal, namun ketika aktivitas perusahaan semakin besar dan kebutuhan akan dana juga semakin besar, menyebabkan perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa utang, ketika dana internal tidak mencukupi. Adapun untuk

mengukur sejauh mana ukuran suatu perusahaan, maka dengan menggunakan bentuk logaritma natural (Saad & Abdillah, 2019) Saad & Abdillah, (2019).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Asset})$$

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana besarnya profitabilitas akan mempengaruhi bagaimana signifikansi struktur modal pada perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi ketergantungan pada hutang dan akan mengakibatkan struktur modal pada hutang ikut menurun atau rendah yang memungkinkan meminimalisir ketergantungan untuk penggunaan pendanaan ekternal. Profitabilitas dapat berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri menjadi meningkat Sella, (2023) dan (Anggraini & Lestari, 2024) Anggraini & Lestari, (2024). Tingkatkan laba profitabilitas yang didapatkan menggambarkan perusahaan mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

H1: Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal

Pengaruh Asset Tangibility Terhadap Struktur Modal

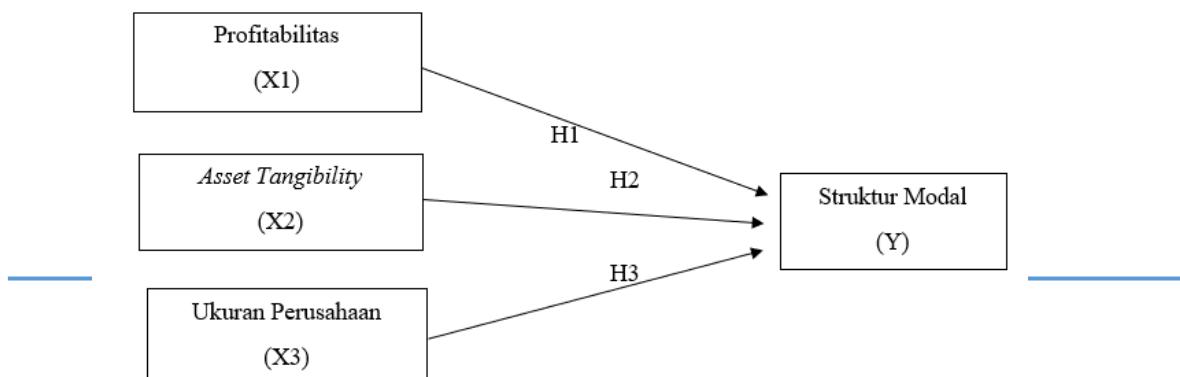
Asset tangibility berpengaruh terhadap struktur modal, dimana apabila perusahaan mengalami gagal bayar maka, jaminan berupa asset tersebut dapat disita untuk melunasi kewajiban bayar sehingga asset berwujud (*Asset Tangibility*) berpengaruh positif terhadap struktur modal Anggraini & Lestari, (2024). Sumber pendanaan yang berasal dari utang pada sebuah perusahaan dalam industri yang sama maupun yang berbeda akan menunjukkan variasi yang beragam dalam keuangan perusahaan (Ayuningtyas & Mawardi, 2022) Ayuningtyas & Mawardi, (2022).

H2: *Asset Tangibility* Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, yang dimana perusahaan dengan skala besar memiliki luasan jaringan di pasar modal untuk mendapatkan kepercayaan investor dalam bentuk pinjaman ataupun memperoleh sumber dana lainnya. Perusahaan dengan skala besar menjadi elemen yang dapat mencerminkan kekuatan financial dalam suatu perusahaan yang pastinya memiliki aset yang tinggi dengan cara melihat pada total asetnya yang tentunya dapat memiliki akses lebih besar dan luas untuk memiliki sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman menjadi lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang besar mempunyai peluang yang besar juga Fachri & Adiyanto (2019), (Purba et al., 2020) Purba et al., (2020) serta (Julyandy & Ardiansyah, 2023) Julyandy & Ardiansyah, (2023).

H3: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal



Metode

Penelitian ini menggunakan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *asset tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan metode studi kepustakaan dan dokumentasi. Diperoleh dokumentasi melalui laporan tahunan perusahaan serta literatur, artikel, jurnal dan berbagai sumber lainnya yang relevan.

Rancangan penelitian ini bersifat kausal, yaitu penelitian bertujuan bertujuan untuk memastikan jenis dan tingkat interaksi sebab akibat antara dua atau lebih dari suatu variabel yang memperjelas trend interaksi antara variabel yang berbeda. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, yang merupakan kombinasi dari data cross-section dan time-series, sehingga memungkinkan untuk mengamati perubahan variabel dalam kurun waktu tertentu serta membandingkan antar perusahaan dalam sektor *properti dan real estate*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2023 sebanyak 93 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2023, (2) Perusahaan *property dan real estate* yang tercatat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2020, (3) Perusahaan *property dan real estate* yang memiliki kelengkapan data secara berturut-turut dan konsisten, dalam laporan keuangan serta dapat diakses melalui website BEI dan website resmi perusahaan masing-masing selama tahun 2020-2023. Diperolehlah 39 dengan total 156 observasi dalam empat tahun penelitian.

Hasil Dan Pembahasan

Deskriptif Statistik

Tabel 1. Hasil uji Deskriptif
(Sumber: Data Diolah, 2025)

	SM	ROA	TG	UP
Mean	0.217341	0.031318	0.073711	28.77900
Maximum	0.873666	0.375159	0.650012	31.83314
Minimum	0.000048	-0.131654	0.000087	24.73459
Std. Dev.	0.205145	0.056680	0.133192	1.554722
Observations	156	156	156	156

Rata-rata nilai struktur modal sebesar 0.217341, hasil tersebut memperlihatkan bahwa nilai rata-rata perusahaan cenderung memiliki tingkat utang yang relatif rendah sebesar 21,7341%. Nilai maximum (tertinggi) Struktur modal (SM) pada penelitian ini sebanyak 0.873666 dimiliki oleh perusahaan PT Intiland Development (DILD) dan nilai minimum (terendah) sebesar 0.000048, milik perusahaan PT Ciputra Development Tbk (CTRA). Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebanyak 0.205145. Nilai rata-rata (mean) lebih tinggi daripada standar deviasi yaitu mean $0.217341 > 0.205145$ berarti bahwa penyebaran nilai baik.

Rata-rata nilai profitabilitas sebesar 0.031318 atau 3,1318%, yang menunjukkan bahwa perusahaan property dan real estate yang terdaftar BEI tahun 2020-2023 rata-rata mampu menghasilkan laba bersih sebesar 3,1318%, nilai tersebut menunjukkan tidak menghasilkan pengembalian yang tinggi. Nilai maximum (tertinggi) dalam penelitian ini sebanyak 0.375159 dimiliki perusahaan PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) serta nilai minimum (terendah) sebanyak -0.131654 pada

PT Metro Realty Tbk (MTSM). Nilai standar deviasi sebanyak 0.056680. Skor rata-rata (mean) lebih rendah daripada standar deviasi yaitu mean $0.031318 < 0.056680$ berarti bahwa sebaran nilai yang tidak baik.

Rata-rata nilai *asset tangibility* sebanyak 0.073711 atau 7,3711% yang mengartikan bahwa rata-rata perusahaan property memiliki proporsi aset tetap yang terbatas dibandingkan dengan total assetnya. Nilai maximum (tertinggi) sebesar 0.650012, pada perusahaan PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) dan nilai minimum (terendah) sebanyak 0.000087 dimiliki oleh perusahaan PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (TARA). Serta nilai standar deviasi yang dihasilkan sebanyak 0.133192. Skor rata-rata (mean) lebih rendah dari standar deviasi yaitu mean $0.073711 < 0.133192$ berarti bahwa sebaran nilai yang tidak baik.

Rata-rata nilai ukuran perusahaan sebanyak 28.77900 atau 2,877.9%, mengartikan bahwa rata-rata sektor perusahaan property dan real estate memiliki skala aset yang tinggi. Nilai maximum (tertinggi) pada studi ini sebanyak 31.83314 pada perusahaan PT Bumi Serpong Damai (BSDE) dan nilai minimum (terendah) sebanyak 24.73459 dimiliki oleh perusahaan PT Metro Realty Tb (MTSM). Menunjukkan angka perbedaan yang signifikan antara nilai minimum (24.73459) serta maksimum (31.83314), dengan standar deviasi 1.554722. Nilai standar deviasi sebanyak 1.554722. Nilai skor rata-rata (mean) lebih tinggi dari standar deviasi yaitu mean $28.77900 > 1.554722$ nilai tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan diantara nilai mean dengan standar deviasi. Tetapi tetap nilai tersebut sebaran nilai baik.

Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik

Kesimpulan Model Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Kesimpulan Model Regresi

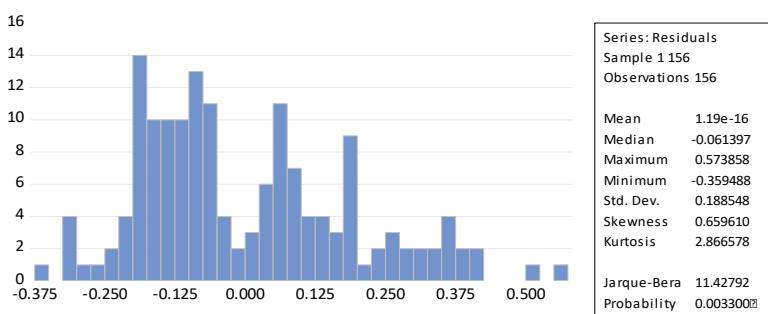
Uji Model	Kriteria Uji	Signifikansi	Kesimpulan
Uji Chow	<i>Cross section Chi Square</i>	0.0000	FEM
Uji Hausman	<i>Cross section Random</i>	0.0191	FEM

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Dapat diketahui hasil dari kedua uji pemilihan model yang sudah dilaksanakan, dapat di ditarik kesimpulan bahwa model regresi data panel yang terambil pada studi ini ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

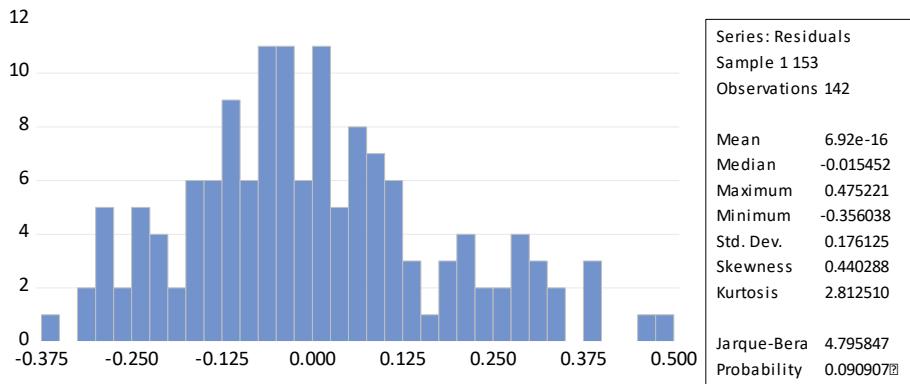
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Uji Normalitas (Sebelum Transformasi)
(Sumber: Data Diolah, 2025)

Berdasarkan nilai probabilitas 0.003300 pada hasil uji normalitas di atas kurang daripada 0.05, yang mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk memperbaiki hal ini peneliti melakukan transformasi data sebanyak 14 data yang memiliki nilai ekstrim.



Gambar 2. Uji Normalitas (Setelah Transformasi)

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Berdasarkan uji normalitas setelah melakukan transformasi data menunjukkan nilai probability sebesar 0.090907 (>0.05). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Table 3. Hasil uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	1.048600	4698.010	NA
LOG_ROA	0.000157	11.57698	1.116281
TG	0.014371	1.328469	1.047205
LOG_UP	0.090263	4571.678	1.069003

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Berdasarkan hasil pada tabel diatas nilai centered VIF pada variabel profitabilitas (ROA) 1.116281, variabel *asset tangibility* (TG) 1.047205, dan variabel ukuran perusahaan (UP) 1.069003, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa model regresi layak dipakai pada studi ini karena semua variabel independen mempunyai nilai centered VIF <10 .

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.800376	Prob. F(3,68)	0.1502
Obs*R-squared	5.346450	Prob. Chi-Square(3)	0.1481
Scaled explained SS	21.91524	Prob. Chi-Square(3)	0.0001

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Berdasarkan dari uji heteroskedastisitas di atas diketahui bahwa hasil nilai probabilitas Obs*R-square chi square sebesar 0.1481 bahwa nilai tersebut lebih dari 0.05 yang mengindikasikan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi studi ini.

Uji Autokorelasi

Table 5. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	1.767174	Prob. F(2,66)	0.1749
Obs*R-squared	3.599123	Prob. Chi-Square (2)	0.1654

(Sumber: Data Diolah, 2025)

(Eviews 12)

Berdasarkan table dari uji autokorelasi di atas menunjukkan hasil probabilitas *Obs*R-squared Chi-Square* sebesar 0.1654 atau (>0.05), disimpulkan bahwa nilai tersebut tidak menunjukkan autokorelasi.

Hasil Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Table 6. Hasil Koefisien Determinasi R^2

(Sumber: Data Diolah, 2025)

R-squared	0.943895
Adjusted R-squared	0.921675
R-squared	0.943895
Adjusted R-squared	0.921675

Berdasarkan hasil uji R-square pada table diatas, diperoleh nilai sebesar 0.921675. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa struktur modal (SM) dapat diuraikan sebanyak 92,1675% oleh variabel Profitabilitas (ROA), Asset Tangibility (TG), dan Ukuran Perusahaan (UP), sedangkan sisanya 7,8325% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model studi ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Table 7. Hasil Kelayakan Model (uji F)

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Durbin-Watson stat	1.802533	Prob(F-statistic)	0.000000
--------------------	----------	-------------------	----------

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel, dapat kita lihat nilai prob (F-statistic) sebesar 0.000000 atau < 0.05 yang dimana skor tersebut lebih kecil dari signifikansi (α) 5%, angka tersebut mengartikan bahwa variabel Profitabilitas (ROA), Asset Tangibility (TG), Ukuran Perusahaan (TG) berpengaruh terhadap struktur modal (SM). Mengartikan model dalam studi ini sudah tepat serta layak untuk dilanjutkan.

Uji Parsial (Uji T)

Table 8. Hasil Uji Parsial (uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.845419	7.986103	0.731949	0.4659
LOG_ROA	-0.014177	0.006571	-2.157624	0.0333
TG	0.634870	0.306923	2.068496	0.0411
LOG_UP	-1.704853	2.374951	-0.717848	0.4745

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

Variabel Profitabilitas (ROA) yang menunjukkan koefisien regresi sebanyak -0.014177 dengan hasil negatif, dengan probabilitas sebesar $0.0035 < 0.05$. Menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki

pengaruh negatif terhadap struktur modal. Arah korelasi ini sama pada arah hipotesis pertama (H1) yang diajukan, maka hipotesis diterima.

Variabel Asset Tangibility (TG) yang menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.634870, dan probabilitas mencapai $0.0411 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa asset tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal. Arah hubungan ini sama dengan arah hipotesis kedua (H2) yang diajukan, maka hipotesis diterima.

Ukuran Perusahaan (UP) yang menunjukkan skor koefisien regresi sebesar -1.704853 dengan hasil negatif, dan nilai probabilitas sebesar $0.4745 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Arah hubungan tersebut tidak sesuai dengan arah hipotesis ketiga (H3) yang diajukan. Maka hipotesis ditolak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana apabila profitabilitas naik maka akan diikuti oleh kecenderungan penurunan dalam struktur modal pada bidang property dan real estate karena perusahaan akan menggunakan laba dan asetnya yang dijadikan sebagai modal perusahaan. Artinya profitabilitas besar cendong mempunyai rasio utang yang lebih kecil. Pada hal ini dalam sektor *property dan real estate* mampu menghasilkan laba bersih atau aset serta menunjukkan efisiensi penggunaan dana lewat asetnya sendiri. Hal ini selaras dengan teori *pecking order* yang menyatakan tingkat utang perusahaan menurun ketika potensi laba bersihnya meningkat karena kontribusi yang diberikan melalui laba, yang menambahkan modal dan total aset. Tambahan tersebut menyebabkan struktur modal pada utangnya pun menurun (Miswanto et al., 2022) Miswanto et al., (2022).

Pengaruh Asset Tangibility Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pada penelitian ini menghasilkan bahwasannya *asset tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, mengartikan semakin tinggi proporsi aset berwujud yang dimiliki perusahaan, akibatnya akan makin tinggi peluang tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya. Tingkat *tangibility* perusahaan membantu manajemen dapat menentukan strategi pembiayaan yang tepat dan membantu dalam mengambil tindakan yang diperlukan. Penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi urutan sumber pendanaan diawali sumber internal, lalu ketika perusahaan tidak mencukupi untuk kebutuhan operasionalnya maka kemudian perusahaan akan mencari pendanaan eksternal seperti utang. Pendanaan sumber pada utang ini yang merujuk pada kesesuaian dari masing-masing keuangan dan kondisi perusahaan yang dihadapinya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pada penelitian ini menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, tidak sejalan dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa ketika suatu perusahaan dikatakan besar, maka perusahaan berpeluang luas memiliki sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman menjadi lebih mudah. Namun hasil penelitian ini menunjukkan besar kecilnya perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam menambahkan sumber dana dari utang untuk mendanai operasional perusahaannya dan juga perusahaan sektor property mengembangkan mekanisme pendanaan yang fleksibel. Hal ini memungkinkan dikarenakan manajemen perusahaan besar sering kali gagal mengoptimalkan aset perusahaan, sehingga menyebabkan kondisi yang tidak stabil dan memungkinkan keputusan pendanaan lebih dipengaruhi oleh komponen lain dan faktor strategis diluar yang bukan hanya sekedar ukuran perusahaan seperti, strategi proyek, keadaan pasar, regulasi industri atau preferensi manajemen, bukan oleh seberapa besar aset atau pendapatan perusahaan tersebut.

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Asset Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi berbagai pihak. Perusahaan harus menjadikan profitabilitas dan asset tetapnya sebagai tolak ukur dalam menentukan sumber pendanaan yang tepat untuk pengembangan bisnisnya dan juga sebagai perusahaan sektor properti perlu menetapkan struktur modal yang optimal dengan mengetahui rasio utang terhadap ekuitas yang tepat. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat membuktikan lebih dalam untuk mempengaruhi struktur modal, seperti variabel Risiko Bisnis, Likuiditas dan lain sebagainya, sehingga dapat menghasilkan hasil yang dapat digeneralisir dan berfungsi sebagai referensi yang lebih komprehensif bagi peneliti selanjutnya. Selain itu, bagi para investor diperlukan mempertimbangkan sebelum melakukan investasi dan lebih preferensi dalam mencermati tingkat profitabilitas perusahaan karena perusahaan dengan tingkat pengembalian aset yang tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur modalnya, sehingga menurunkan resiko keuangan dan meningkatkan stabilitas keuangan.

Daftar Pustaka

- Aleksandra Stoiljković, S. T., Leković, B., & Matić, M. (2022). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence of Manufacturing Companies in the Republic of Serbia. *Sustainability*.
- Anggraini, R. D., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). 2(3), 221–250.
- Arlita, D. P., & Surjandari, D. A. (2019). The Effect of Profitability, Liquidity, Asset Structure, Growth Opportunity, Institutional Ownership on Capital Structure (Case Study at Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017). *Scolholar's Middle Publishers*, 5, 461–470.
- Astuti, N., & Nuraini, L. (2020). Pengaruh Non Debt Tax Shield, Risiko Bisnis, Asset Tangibility dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *JEB: EKONOMI BISNIS*, 26(2), 378–389.
- Ayuningtyas, A. H., & Mawardhi, W. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tangibilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bu. *Diponegoro Journal of Management*, 11(6), 1–13.
- Celesta, C., Valencia, Celia, K., & Katharina, N. (2023). The Effect Of Company Size, Profitability, Business Risk, Growth Opportunity, And Assets Structure On The Capital Structure Of Property And Real Estate Companies In The Stock Exchange Indonesia Period 2018-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, Vol 4(1).
- Fachri, S., & Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Sains Manajemen*, 5, 73–88.
- Hartati, L. (2024). *Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Manajemen*. Selat Media Patners.
- Idris, M. (2020). *Riwayat Cowel, Pemilik Atrium Senen yang kini Pailit*. Money.Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2020/07/20/072352526/riwayat-cowell-pemilik-atrium-senen-yang-kini-pailit?page=all>

- Irma, Puspitasari, D., Rachmawati, D. W., Husnatarina, F., Suriani, Evi, T., Santoso, A., Anas, M., Muliadi, S., & Sari, D. C. (2021). *Manajemen Keuangan*. Nuta Media Jogja.
- Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan, D., Melya, L., Studi Manajemen, P., Ekonomi dan Bisnis, F., & Syiah Kuala, U. (2021). Pengaruh Asset Tangibility, Corporate Tax, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen TERAKREDITASI SINTA*, 4(4), 707–721. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Joe, S., & Ginting, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Journal of Education, Humaniora and Social Sciences (JEHSS)*, 5(2), 1641–1648.
- Julyandy, P. V., & Ardiansyah. (2023). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Tangibility, dan Firm Size Terhadap Capital Structure. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(2), 766–773.
- Laila Ramdhini. (2021). *Lagi, Sentul City Digugat Bayar Utang Proyek Mal AEON Rp7,53 Miliar*. Trenesia.Com. <https://www.trenesia.com/lagi-sentul-city-digugat-bayar-utang-proyek-mal-aeon-rp753-miliar>
- Mamay Komarudin, S. E. M. E. P., Tabroni, S. T. M. M., & Santoso, E. (n.d.). *MANAJEMEN KEUANGAN STRUKTUR MODAL*. Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=AsdKEAAAQBAJ>
- Mirnawati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 4(1), 12–24.
- Miswanto, Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212–226.
- Mujiatun, S., & Ferina, D. (2021). Effect Of Profitability and Asset Structure On Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Periode). *Proceeding International Seminar on Islamic Studies Medan*, 2(1).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Keputusan Pembiayaan dan Investasi Perusahaan Ketika Perusahaan Memiliki Informasi yang Tidak Dimiliki Investor. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 13(2), 187–221.
- Nurcholis, M. F., & Triyani, Y. (2024). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 85–96.
- Oktaviani, D., & Widati, L. W. (2024). Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan aset penentu struktur modal perusahaan retail. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(1), 109–118.
- Purba, M. N., Reynardi, E., Natalie, & Lusiana, E. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property yang Terdaftar Pada Bursa Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Dharmawangsa*, 14(4), 654–663.
- Rahma, A., Muslim, A., & Nalurita, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan, Minuman Dan Tembakau Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017. *Prosiding Seminar Nasional Cendekianwan*, 2591–2598.
- Raihani, R., & Jati, A. K. N. (2022). sebagai variabel moderasi Struktur. *Journal of Busnisness and Banking*, 12(1), 109–124.
- Rifiana, A. S., Febiyanti, E., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batu Bara. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16, 178–192.
- Saad, B., & Abdillah, A. F. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Audit Tenure, Dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 70–85.
- Sella, M. (2023). Analisis Pengaruh Tangibility, Growth Opportunity, Firm Size Dan Profitability Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia. *BIS-MA (Bisnis Manajemen)*, 7(9), 1948–1959.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682–1710.

- Seto, A. A., Fathihani, Latif, I. N., Lestari, Sari, O. H., Mareta, S., Susiang, M. I. N., Indrawati, A., Zulkifli, Purwatmini, N., Kamal, B., & Ramadhan, A. R. (2023). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Implementasi* (Pertama). PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Sidik, S. (2021). *Digugat Kontraktor AEON Rp 7,5 M, Sentul City Berstatus PKPU*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210129165836-17-219744/digugat-kontraktor-aeon-rp-75-m-sentul-city-berstatus-pkpu>
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, P. M. (2024). Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal. *Owner: Riset Dan Jurnal AKuntansi*, 8(3), 2380–2392.
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Firm Size Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1–14).
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. (2020). *Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Di Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa)*. 1(14 June 2007), 1–13. <https://core.ac.uk/download/pdf/11715904.pdf>