

KAITAN PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Silvi Setyawati* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: silvi.setyawati@gmail.com

Abstract:

This research was conducted with the aim of knowing the relationship between profitability, liquidity, asset growth, and company size on the capital structure of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2022. This study used a sample of 176 data. The sample selection technique in this study was purposive sampling using SPSS version 26 and Microsoft Office Excel. The results showed that profitability has a weak, negative, and significant correlation to capital structure, liquidity has a moderate, negative, and significant correlation to capital structure, asset growth has a weak, positive, and insignificant correlation to capital structure, and firm size has a moderate, positive correlation. and significant to the capital structure.

Keywords: *capital structure, profitability, liquidity*

Abstrak:

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kaitan dari profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 s.d. 2022. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 176 data. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian adalah *purposive sampling* dengan menggunakan SPSS versi 26 dan *Microsoft Office Excel*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berkorelasi lemah, negatif, dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berkorelasi cukup, negatif, dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berkorelasi lemah, positif, dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berkorelasi cukup, positif, dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, likuiditas

Pendahuluan

Perusahaan pada umumnya memiliki akun harta, kewajiban, dan ekuitas selama menjalankan usahanya. Laporan keuangan dari perspektif masyarakat yang awam dengan hal tersebut mungkin akan mengkategorikan dan menganggap perusahaan yang tidak mempunyai utang sebagai perusahaan yang sukses. Hal ini belum tentu berlaku di mata praktisi dan akademisi yang memahami laporan keuangan, khususnya konsep struktur modal, perusahaan yang demikian belum tentu termasuk kategori perusahaan yang sukses.

Struktur modal berkaitan dengan keputusan komposisi sumber pendanaan (baik eksternal atau internal) yang akan digunakan perusahaan agar dana untuk perusahaan terpenuhi (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Dalam hal ini maksud dari pendanaan internal adalah modal yang berasal dari dalam perusahaan, didapatkan dari laba ditahan dan kepemilikan perusahaan (baik saham biasa ataupun saham preferen). Sedangkan maksud dari pendanaan eksternal adalah modal yang didapatkan dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang.

Keputusan struktur modal adalah salah satu keputusan yang sangat penting karena dapat memaksimalkan nilai pengembalian investasi perusahaan sekaligus dapat memampukan perusahaan untuk bersaing dengan para kompetitor perusahaan (Christopher, 2019). Oleh karena itu, diperlukan perhatian yang tepat saat menentukan keputusan struktur modal. Perusahaan umumnya dapat memilih satu diantara berbagai macam struktur modal alternatif. Pada umumnya, struktur modal berkaitan dengan beberapa variabel. Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan adalah beberapa contoh diantaranya.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Penamaan istilah pecking order pertama kali oleh Myers (1984) pada penelitiannya *The Capital Structure Puzzle*. Dalam penelitian tersebut, teori pecking order dijabarkan sebagai teori dengan urutan kekuasaan pembiayaan dimana perusahaan lebih mengutamakan atau memilih untuk pendanaan internal (laba ditahan) daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini, jika pengeluaran investasi perusahaan memiliki nilai lebih besar dari arus kas yang dihasilkan oleh internalnya, perusahaan akan menarik saldo kas atau surat berharga terlebih dahulu. Sebaliknya, jika pengeluaran investasi perusahaan memiliki nilai lebih kecil dari arus kas yang dihasilkan oleh internalnya, perusahaan dapat terlebih dahulu melunasi utang atau berinvestasi dalam bentuk tunai atau surat berharga. Menurut Myers (1984), setelah mengetahui pendanaan secara internal tidak mencukupi dan perlunya pendanaan secara eksternal, perusahaan diharuskan untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman atau sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari efek bersifat utang (*debt securities*), lalu *convertible bonds*, dan ekuitas (penerbitan saham baru) yang menjadi opsi terakhirnya. Dapat dikatakan, opsi ekuitas atau penerbitan saham baru tidak dilarang, hanya saja tidak dijadikan sebagai opsi pertama.

Menurut Myers (1984), alasan urutan kekuasaan pembiayaan dalam pecking order karena adanya anggapan asimetri informasi yaitu manajer memiliki lebih banyak informasi daripada investor. Ketika manajer memiliki informasi yang superior dan saham baru diterbitkan untuk membiayai investasi, maka akan dianggap sebagai kabar buruk oleh investor sehingga harga saham akan turun. Sebaliknya, jika perusahaan menerbitkan utang (yang risikonya lebih aman) untuk membiayai investasi, akan dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga harga saham tidak akan turun. Teori pecking order memang menyediakan kerangka kerja yang membantu memahami beberapa pola signifikan dalam data.

Frank, et al. (2020) melakukan pengurutan perusahaan ke dalam tiga kelompok defisit: perusahaan yang menghasilkan surplus, perusahaan yang berada dalam keseimbangan, dan perusahaan dengan defisit. Hasilnya adalah perusahaan yang defisit di tingkat sedang lebih menyukai penerbitan efek bersifat utang, sedangkan perusahaan

dengan defisit yang tinggi lebih mengandalkan efek bersifat ekuitas daripada efek bersifat utang. Pola pembiayaan ini masuk akal dalam teori *pecking order*.

Signaling Theory. Teori ini dikembangkan oleh Ross (1977) pada penelitiannya *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. Dalam penelitian tersebut, meskipun investor memiliki informasi lengkap tentang aktivitas perusahaan, namun jika manajer memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor (asimetri informasi), maka peran manajer yaitu perlu memberi sinyal informasi ke pasar modal, dan dalam ekuilibrium kompetitif, sinyal tersebut kemudian akan diterima oleh calon investor (penerima sinyal).

Dalam tingkat ekuilibrium kompetitif, perusahaan yang memberikan sinyal informasi yang baik akan dapat dibedakan dengan perusahaan yang tidak memberikan sinyal informasi yang baik. Manajer dari perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan tinggi akan meningkatkan utang yang membawa risiko yang lebih besar, agar dapat dianggap sebagai sinyal yang valid dari perusahaan yang lebih produktif. Sedangkan manajer dari perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan rendah, tidak dapat melakukan hal yang sama karena rentan dengan kebangkrutan.

Menurut Komara, et al. (2020), *signaling theory* mempunyai risiko untuk pemegang saham (atau penanam modal) dan manajer. Pemegang saham atau penanam modal harus skeptis dengan kemungkinan sinyal yang manajer berikan sehingga perlunya mempunyai pemahaman yang baik. Pemegang saham atau penanam modal tidak dapat mengambil keuntungan jika informasi terkait sinyal tersebut tidak berusaha untuk dicari. Jadi, sinyal apa pun yang menunjukkan nilai perusahaan harus diperhatikan dengan baik. Dalam teori ini, perlunya aturan keterbukaan informasi (disclosure) dalam pasar modal juga berfungsi untuk mengklarifikasi kegiatan yang dilakukan manajer perusahaan dan memudahkan penanam modal untuk "membaca" sinyal keuangan.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Perusahaan yang memakai pendanaan internal (laba ditahan) dapat menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tersebut tinggi. Tingkat profitabilitas yang meningkat akan mengurangi utang karena kegiatan operasional perseroan dibiayai oleh pendanaan internal seperti laba ditahan, sehingga dapat dikatakan peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mengubah struktur modal. Selain itu, penggunaan dana internal juga memiliki tingkat risiko yang kecil.

Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya maka dapat menjelaskan bahwa penggunaan utang akan sering digunakan dengan risiko rendah jika tingkat likuiditas perusahaan tersebut tinggi, dikarenakan kebutuhan dana perusahaan yang mampu ditutupi oleh aset lancar.

Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka opsi menggunakan utang akan lebih banyak digunakan daripada perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah. Dengan demikian sinyal positif dapat diberikan kepada investor agar kemudian menanamkan modalnya.

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Sinyal positif dapat diberikan oleh perusahaan besar kepada investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik untuk mendapatkan saham perusahaan,

maka dapat meningkatkan penawaran saham perusahaan, dan sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian Hasanatina, et al. (2020), disebutkan bahwa profitabilitas berkaitan signifikan negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian Sadewo, et al. (2022), disebutkan bahwa profitabilitas berkaitan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ha1: Profitabilitas memiliki kaitan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Bako & Marsoem (2020), disebutkan bahwa likuiditas berkaitan signifikan negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian Rahmiyanti & Nugroho (2020), disebutkan bahwa likuiditas berkaitan signifikan positif terhadap struktur modal.

Ha2: Likuiditas memiliki kaitan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

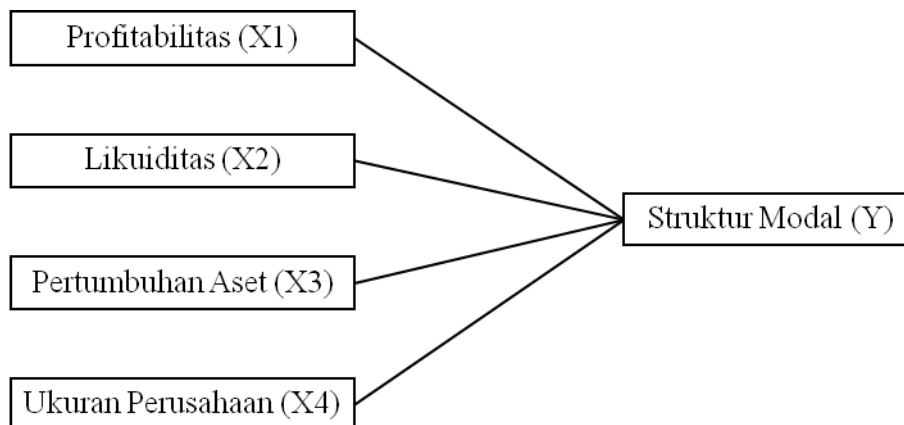
Dalam penelitian Cipto, et al. (2019), disebutkan bahwa pertumbuhan aset (*asset growth*) berkaitan signifikan positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian Ariyani, et al. (2018), disebutkan bahwa pertumbuhan aset berkaitan signifikan negatif terhadap struktur modal.

Ha3: Pertumbuhan aset memiliki kaitan positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Chakrabarti (2019), disebutkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berkaitan signifikan positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian Windijarto dan Andiya (2021), disebutkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berkaitan signifikan terhadap struktur modal.

Ha4: Ukuran perusahaan memiliki kaitan yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Terdapat 5 (lima) variabel yang menjadi objek dalam penelitian ini yang mencakup variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Data dalam penelitian ini berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang telah diaudit (audited financial statement) dari perusahaan *property & real estate* yang terdaftar (*listing*) di BEI selama tahun 2020-2022. Data laporan keuangan tersebut dapat diakses dan didapatkan dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI)

yaitu www.idx.co.id. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel yang memiliki pertimbangan atau kriteria tertentu dari peneliti tersendiri. Kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini mencakup 1) Perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2020-2022; 2) Perusahaan *property & real estate* yang memiliki saldo modal negatif (defisiensi modal) selama tahun 2020-2022. Dalam penelitian ini didapatkan 195 perusahaan *property & real estate* yang memenuhi kriteria tersebut. Data kemudian dioutlier dengan *z-score* sebanyak 19 perusahaan sehingga total data pengamatan sebanyak 176 perusahaan. Tabel operasionalisasi variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Profitabilitas	$Return\ on\ Assets = \frac{Earning\ after\ Tax}{Total\ Assets}$	Rasio
Likuiditas	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio
Pertumbuhan Aset	$Asset\ Growth = \frac{(Total\ Asset\ t - Total\ Asset\ t-1) \times 100\%}{Total\ Asset\ t-1}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$Firm\ Size = Ln(Net\ Sales)$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pengujian deskriptif perlu untuk terlebih dahulu dilakukan sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Hasil dari uji statistik deskriptif dengan 176 data dan tahun penelitian dari 2020 s.d. 2022 akan dijabarkan sebagai berikut. Variabel pertamanya adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*. Nilai *mean* variabel pertama sebesar 0,00592; nilai *minimum* -0,18581; nilai *maximum* 0,19972; dan nilai standar deviasi 0,04695. Nilai *minimum*-nya merupakan data Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada tahun 2020. Sedangkan nilai *maximum*-nya merupakan data Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2020. Selain itu, ditemukan juga nilai standar deviasi dari variabel profitabilitas > nilai *mean*-nya maka kesimpulan yang didapat yaitu terdapat variansi data yang lebih besar.

Variabel keduanya adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* atau rasio lancar. Nilai *mean* 5,13410; nilai *minimum* 0,10074; nilai *maximum* 84,52568; dan nilai standar deviasi 10,83091. Nilai *minimum*-nya merupakan data Maha Properti Indonesia Tbk (MPRO) pada tahun 2022. Sedangkan nilai *maximum*-nya merupakan data Repower Asia Indonesia Tbk (REAL) pada tahun 2021. Selain itu, ditemukan juga nilai standar deviasi dari variabel likuiditas > nilai *mean*-nya maka kesimpulan yang didapat yaitu terdapat variansi data yang lebih besar.

Variabel ketiganya adalah pertumbuhan aset yang diproksikan dengan *Growth*. Nilai *mean* 0,01976; nilai *minimum* -0,29735; nilai *maximum* 0,60861; dan nilai standar deviasi 0,09696. Nilai *minimum*-nya merupakan data Pollux Properties Indonesia Tbk (POLL) pada tahun 2022. Sedangkan nilai *maximum*-nya merupakan data Grand House Mulia Tbk (HOMI) pada tahun 2020. Selain itu, ditemukan juga nilai standar deviasi dari variabel pertumbuhan aset > nilai *mean*-nya maka kesimpulan yang didapat yaitu terdapat variansi data yang lebih besar.

Variabel keempatnya adalah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size*. Nilai *mean* 26,11526; nilai *minimum* 19,99345; nilai *maximum* 30,43619; dan nilai standar deviasi 2,08686. Nilai *minimum*-nya merupakan data Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk (BBSS) pada tahun 2022. Sedangkan nilai *maximum*-nya merupakan data Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada tahun 2021. Selain itu, ditemukan juga nilai standar deviasi dari variabel ukuran perusahaan < dari nilai *mean*-nya maka kesimpulan yang didapat yaitu terdapat variansi data yang lebih kecil.

Variabel kelimanya adalah struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *DER*. Nilai *mean* 0,66677; nilai *minimum* 0,00710; nilai *maximum* 2,89391; dan nilai standar deviasi 0,58831. Nilai *minimum*-nya merupakan data Repower Asia Indonesia Tbk (REAL) pada tahun 2021. Sedangkan nilai *maximum*-nya merupakan data Kota Satu Properti Tbk (SATU) pada tahun 2022. Selain itu, ditemukan juga nilai standar deviasi dari variabel struktur modal < dari nilai *mean*-nya maka kesimpulan yang didapat yaitu terdapat variansi data yang lebih kecil.

Setelah melakukan uji statistik deskriptif, perlu adanya uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik ini mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *Current Ratio* atau rasio lancar yang adalah *proxy* likuiditas, *Growth* yang adalah *proxy* pertumbuhan aset, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang adalah *proxy* struktur modal mempunyai nilai signifikansi *asymptotic* $0,000 < 0,05$. Sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* mempunyai nilai signifikansi *asymptotic* sebesar $0,004 < 0,05$ dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* mempunyai nilai signifikansi *asymptotic* $0,005 < 0,05$. Maka kesimpulannya kelima variabel tersebut didapati tidak normal dengan menggunakan persamaan *asymptotic*.

Kemudian dilihat dengan persamaan *monte carlo* apakah data dari sampel acak atau data dengan nilai terlalu ekstrim memiliki distribusi yang normal. *Return on Assets (ROA)* yang adalah *proxy* profitabilitas dan *Size* yang adalah *proxy* ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi *monte carlo* $0,131 > 0,05$. Maka kedua variabel tersebut (variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan) didapati normal dengan menggunakan persamaan *monte carlo*. Sedangkan pertumbuhan aset yang diproksikan dengan *Growth* dan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai nilai signifikansi *monte carlo* sebesar 0,006 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05 dan likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* atau rasio lancar mempunyai nilai signifikansi *monte carlo* $0,000 < 0,05$. Maka ketiga variabel tersebut (variabel pertumbuhan aset, struktur modal, dan likuiditas) didapati tidak normal dengan menggunakan persamaan *monte carlo*.

Uji multikolinearitas kemudian dilakukan dimana jika nilai *tolerance* variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan berada di atas 0,10 dan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan berada di bawah 10, maka penelitian dinyatakan terbebas

dari masalah multikolinieritas. Kemudian ditemukan hasil penelitiannya adalah keempat variabel yang ada dalam penelitian ini tidak menimbulkan masalah multikolinieritas karena nilai *tolerance* keempat variabel berada di atas 0,10 dan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* berada di bawah 10.

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji mengenai apakah terdapat situasi heteroskedastisitas dimana jika variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Kemudian ditemukan hasil penelitiannya adalah terdapat 1 (satu) variabel dalam penelitian ini menimbulkan masalah heteroskedastisitas yaitu variabel profitabilitas.

Uji autokorelasi dengan *durbin-watson* dimana jika diperoleh angka DW di bawah angka -2 menunjukkan terjadi autokorelasi positif, apabila diperoleh angka DW diantara angka -2 sampai +2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi, apabila diperoleh angka DW diantara angka di atas +2 menunjukkan terjadi autokorelasi negatif. Kemudian ditemukan hasil penelitiannya adalah angka *DW* atau *Durbin-Watson* sebesar 1,950 berada di antara angka -2 sampai +2. Maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah keempat variabel yang ada dalam penelitian ini tidak menimbulkan masalah autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Korelasi Rank Spearman

		ROA	Current Ratio	Growth	Size	DER
Spearman' ROA s rho	Correlation Coefficient	1.000	.167*	.410**	.446**	-.157*
	Sig. (2-tailed)	.	.027	.000	.000	.037
	N	176	176	176	176	176
Current Ratio	Correlation Coefficient	.167*	1.000	-.006	-.056	-.428**
	Sig. (2-tailed)	.027	.	.934	.462	.000
	N	176	176	176	176	176
Growth	Correlation Coefficient	.410**	-.006	1.000	.218**	.060
	Sig. (2-tailed)	.000	.934	.	.004	.430
	N	176	176	176	176	176
Size	Correlation Coefficient	.446**	-.056	.218**	1.000	.345**
	Sig. (2-tailed)	.000	.462	.004	.	.000
	N	176	176	176	176	176
DER	Correlation Coefficient	-.157*	-.428**	.060	.345**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.037	.000	.430	.000	.
	N	176	176	176	176	176

(Sumber : Hasil olahan melalui SPSS 26)

Hasil dari uji korelasi *Rank Spearman* dapat dilihat pada tabel 4.8 di atas. Mengetahui hal itu, maka dapat dijabarkan hipotesis penelitiannya seperti dibawah ini.

Hasil penelitian pada tabel 1 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*

mempunyai angka nilai signifikannya $0,037 < 0,05$ maka variabel yang ada dianggap signifikan. Selain itu nilai *Correlation Coefficient* $-0,157$ berada di batas interval nilai $0,00 - 0,25$ menunjukkan adanya korelasi lemah dan negatif. Maka H_{a1} diterima.

Hasil penelitian pada tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* atau rasio lancar mempunyai angka nilai signifikannya $0,000 < 0,05$ maka variabel yang ada dianggap signifikan. Selain itu nilai *Correlation Coefficient* $-0,428$ berada di batas interval nilai $0,25 - 0,50$ menunjukkan adanya korelasi cukup. Maka H_{a2} diterima.

Hasil penelitian pada tabel 1 menunjukkan bahwa pertumbuhan aset yang dihitung dengan *Growth* mempunyai angka nilai signifikannya $0,430 > 0,05$ maka variabel yang ada dianggap tidak signifikan. Selain itu nilai *Correlation Coefficient* $0,06$ berada di batas interval nilai $0,00 - 0,25$ menunjukkan adanya korelasi lemah. Maka H_{a3} ditolak.

Hasil penelitian pada tabel 1 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung dengan *Size* mempunyai angka nilai signifikannya $0,000 < 0,05$ maka variabel yang ada dianggap signifikan. Selain itu nilai *Correlation Coefficient* $0,345$ berada di batas interval nilai $0,25 - 0,50$ menunjukkan adanya korelasi cukup. Maka H_{a4} dapat dinyatakan diterima karena ukuran perusahaan berkorelasi cukup, positif, dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_{a4} diterima.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, hasil yang didapat menunjukkan profitabilitas berkorelasi lemah, negatif, dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan bukti mengenai rasio profitabilitas yang meningkat, dapat memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal. Rasio profitabilitas yang menurun pun dapat memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas berkorelasi cukup, negatif, dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan bukti mengenai rasio likuiditas yang meningkat, akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal. Rasio likuiditas yang menurun pun akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aset berkorelasi lemah, positif, dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan bukti mengenai rasio pertumbuhan aset yang meningkat, tidak akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal. Rasio pertumbuhan aset yang menurun pun tidak akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan berkorelasi cukup, positif, dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan bukti mengenai semakin besarnya ukuran suatu perusahaan, akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal. Semakin kecilnya ukuran suatu perusahaan, akan memberikan kaitan yang signifikan terhadap struktur modal.

Penutup

Penelitian ini tentu masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki. Keterbatasan pertama dalam penelitian ini yaitu penelitian ini hanya dibatasi dengan menggunakan empat variabel yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Tidak menutup kemungkinan masih terdapat berbagai faktor lain yang lebih besar kaitannya dan lebih luas untuk menjabarkan struktur modal. Keterbatasan keduanya adalah penelitian dengan menggunakan data berupa sekunder

yaitu perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang mengeluarkan laporan keuangan konsolidasi tahunan di BEI sehingga perusahaan tidak dapat dijelaskan secara umum dan tidak dapat menilai perusahaan selain perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate*. Keterbatasan ketiganya adalah tahun penelitiannya hanya 3 tahun dari 2020 s.d. 2022.

Beberapa saran untuk penelitian ini yaitu pertama, variabel ditambah atau dikurangi atau diubah dengan variabel lainnya, contoh struktur aset, pertumbuhan penjualan, *Business Risk*, dan *Non Debt Tax* dan variabel-variabel lainnya yang dapat menjelaskan dan menjabarkan struktur modal; kedua, dapat menggunakan sektor usaha yang memiliki sampel yang lebih banyak daripada hanya menggunakan perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate*; ketiga, untuk pihak peneliti selanjutnya agar memanfaatkan dan *manage* waktu penelitian sehingga penelitian dapat memiliki data yang jauh lebih akurat dan normal.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Christopher. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 3(4), 25–31.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Ejurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471–3501. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p02>.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance*, 39(3), 575–592. <http://dx.doi.org/10.2307/2327916>.
- Frank, M. Z., Goyal, V. K. & Shen, T. (2020). *The Pecking Order Theory of Capital Structure: Where Do We Stand?*. Oxfordshire: Oxford University Press.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>.
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the firm value based on signaling theory. *International Conference on Accounting, Management, and Entrepreneurship*, 123(January), 1–4. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>.
- Hasanatina, F. H., Chasanah, A. N., Oktavia, V. (2020). The Factors of Capital Structure Determination: Evidence in Manufacturing Company in Indonesia. *The 2nd International Conference on Business and Banking Innovations (ICOBBI)*, 429–434.
- Sadewo, et al. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019). *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*, 11(1), 39–55.
- Bako, S. M., dan Marsoem, B. S. (2020). Determinant of Capital Structure of Coal Sub-Sector Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(9), 1446–1454.
- Rahmiyanti, S., dan Nugroho, A. S. (2020). The Effect of Profitability and Liquidity against Capital Structure (Case Study in Registered Property and Real Estate

- Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2014-2018). *Primanomics: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 1–13.
- Ariyani, et al. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123–136. DOI: <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>.
- Cipto, et al. (2019). The Factors that Affecting Structure Capital in Manufacturing Companies: The Study in Indonesia of 2012-2014. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(3), 227–234.
- Chakrabarti, A., dan Chakrabarti, A. (2019). The Capital Structure Puzzle–Evidence from Indian Energy Sector. *International Journal of Energy Sector Management Bradford*, 13(1), 2–23. DOI:10.1108/IJESM-03-2018-0001.
- Windijarto., dan Andiya, F. (2021). Refinancing dalam Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 5(1), 59–77.