E-ISSN: 3025-4922
DINASTI ACCOUNTING REVIEW
https://dinastires.org/DAR dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/dar.v3i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

Determinan Struktur Modal: Kajian Profitabilitas, Likuiditas, dan Efek Moderasi Ukuran Perusahaan pada Industri Properti dan *Real Estate*

Brilian Adam Kalismala[1], Liana Susanto[2]
[1]Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, mr.kentang01@gmail.com
[2]Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, lianas@fe.untar.ac.id

Corresponding Author: mr.kentang01@gmail.com[1]

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of profitability and liquidity on capital structure, with firm size serving as a moderating variable, in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. This study employs secondary data, with a total of 168 observations selected using the purposive sampling method. The data were analyzed using multiple regression analysis. The results indicate that profitability does not have a significant effect on capital structure, while liquidity has a negative and significant effect on capital structure. Furthermore, firm size is not able to significantly moderate the effect of either profitability or liquidity on capital structure. The implications of this study are expected to provide considerations for future researchers to extend the research period, incorporate additional independent and moderating variables, and broaden the scope of research to other industrial sectors.*

Keyword: *Profitability, Liquidity, Firm Size, Capital Structure.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan jumlah data sebanyak 168 observasi yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dan dianalisis menggunakan regresi berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian, menggunakan variabel independen dan variabel moderasi lain, serta memperluas cakupan penelitian pada sektor industri lainnya.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Hampir satu dari setiap tujuh perusahaan besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami kesulitan keuangan akibat profitabilitas yang melemah dan likuiditas yang kurang memadai, dimana neraca keuangan dan struktur modal yang lemah menjadi faktor utama permasalahan tersebut, bukan sekadar gangguan kinerja operasional (Mokhtar & Suhartono, 2024). Fenomena ini semakin nyata jika dilihat dari sisi sektoral bahwa sektor properti dan *real estate* menjadi kontributor terbesar dalam daftar emiten BEI yang terancam delisting, dengan tekanan siklus panjang, tingginya beban utang, serta lemahnya arus kas sebagai faktor dominan yang membuat banyak emiten kesulitan memenuhi kewajiban (Setiawati, 2026).

Contoh ekstrem dari fenomena ini adalah PT Cowell Development Tbk (COWL), emiten sektor properti yang diputus pailit oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dan terpaksa menjual aset utamanya berupa Gedung Plaza Atrium Segitiga Senen akibat terbelit utang yang tidak tertangani (CNBC Indonesia Research, 2023). Kondisi kepailitan COWL ditandai oleh jumlah liabilitas jangka pendek yang telah melebihi jumlah aset lancar, mencerminkan gagalnya pengelolaan likuiditas dan struktur modal yang tidak seimbang. Fenomena ini inkonsisten dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa struktur modal yang seimbang dan likuiditas yang memadai seharusnya membantu perusahaan bertahan dari tekanan ekonomi serta mendukung profitabilitas dan keberlanjutan usaha (Brigham & Houston, 2018).

Fenomena di atas menempatkan struktur modal sebagai isu sentral yang perlu dipahami secara mendalam. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan proporsi pendanaan utang terhadap ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang, yang berarti semakin tinggi pula risiko finansial yang dihadapi. Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor internal yang secara langsung memengaruhi keputusan pembentukan struktur modal tersebut.

Salah satu faktor internal yang diduga memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki sumber pendanaan internal yang memadai berupa laba ditahan, sehingga ketergantungan pada utang eksternal dapat berkurang, sejalan dengan prediksi *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984).

Selain profitabilitas, likuiditas juga merupakan faktor internal yang relevan dalam memengaruhi keputusan struktur modal. Jika profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid memiliki kecukupan aset lancar untuk memenuhi kebutuhan operasional secara mandiri, sehingga tekanan untuk menggunakan utang eksternal dalam struktur modalnya cenderung berkurang.

Meskipun profitabilitas dan likuiditas secara teoritis memengaruhi struktur modal, pengaruh keduanya tidak selalu seragam di semua perusahaan. Ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln Total Aset) diduga berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pembiayaan yang lebih luas dan reputasi yang lebih baik di mata kreditur dibandingkan perusahaan kecil, sehingga respons mereka terhadap kondisi profitabilitas dan likuiditas dalam menentukan struktur modal dapat berbeda (Brigham & Houston, 2018).

Kajian Teori

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskan hierarki preferensi sumber pendanaan perusahaan yang didasarkan pada konsep *asymmetric*

information, yakni kondisi di mana manajemen memiliki informasi lebih lengkap dibandingkan pihak eksternal sehingga menyebabkan biaya pendanaan eksternal menjadi lebih mahal. Berdasarkan teori ini, perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru sebagai pilihan pendanaan yang dianggap memberikan sinyal negatif bagi pasar karena mengindikasikan saham perusahaan sedang *overvalued*. Teori ini dapat menjelaskan hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal, di mana perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki laba ditahan yang besar sehingga mengurangi ketergantungan pada utang eksternal dan memprediksi hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal, begitu pula perusahaan dengan likuiditas tinggi yang memiliki kecukupan aset lancar untuk kebutuhan internal sehingga memprediksi hubungan negatif antara likuiditas dan struktur modal.

2. *Trade-off Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1958) serta yang menyatakan bahwa perusahaan menentukan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang ditimbulkannya, di mana struktur modal optimal tercapai ketika nilai sekarang dari penghematan pajak sama dengan nilai sekarang dari biaya *financial distress* yang diharapkan. Teori ini relevan dalam penelitian ini karena memberikan landasan teoritis mengenai batas atas penggunaan utang, sehingga meskipun perusahaan properti dan *real estate* memiliki kebutuhan modal yang besar, perusahaan tetap akan mempertimbangkan risiko *financial distress* sebelum menambah proporsi utang dalam struktur.

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya (Inayah, 2022). Menurut Brigham dan Houston (2018), keputusan struktur modal berkaitan dengan cara perusahaan membiayai asetnya melalui campuran antara ekuitas dan utang, di mana tujuannya adalah menemukan kombinasi yang meminimalkan biaya modal keseluruhan sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan cerminan dari keputusan pendanaan perusahaan yang mencerminkan proporsi utang terhadap ekuitas, di mana pengelolaannya yang optimal menjadi kunci dalam menjaga keseimbangan antara potensi pertumbuhan dan risiko finansial perusahaan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Khairunnisa dkk., 2023). Brigham dan Houston (2018) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajerial yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitias adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur dan menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu.

5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, khususnya kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mengindikasikan kemampuan yang baik dalam membayar utang jangka pendeknya, sehingga cenderung akan mengurangi ketergantungan pada utang eksternal (Mukaromah & Suwarti, 2022). Brigham dan Houston (2018) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan suatu aset untuk dikonversi menjadi kas secara cepat dengan harga yang wajar, dan dalam konteks perusahaan, likuiditas mencerminkan kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

6. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan, baik aset jangka pendek maupun jangka panjang (Kho & Susanti, 2023). Menurut Brigham dan Houston (2018), ukuran perusahaan mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, serta indikator lainnya. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah gambaran skala besar kecilnya suatu perusahaan yang tercermin dari berbagai indikator finansial.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Dalam kerangka *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang lebih besar sebagai sumber pendanaan internal yang murah dan mudah diakses. Sesuai dengan hierarki pendanaan dalam teori ini, perusahaan akan mengutamakan penggunaan laba ditahan sebelum beralih ke utang, sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah kebutuhan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya (Myers & Majluf, 1984). Kondisi ini secara teoritis memprediksi adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar dari operasinya memiliki pilihan untuk mendanai kebutuhan investasi dan operasional dari sumber internal, sehingga proporsi utang dalam struktur modal dapat ditekan. Penelitian yang dilakukan oleh Kho dan Susanti (2023) serta Dewi dan Fachrurrozie (2021) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang mendukung prediksi pecking order theory. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki cadangan aset lancar yang lebih dari cukup untuk mendanai kebutuhan operasional sehari-harinya tanpa harus bergantung pada pinjaman eksternal. Kondisi ini sejalan dengan prediksi *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan utang (Myers & Majluf, 1984). Secara teoritis, tingginya likuiditas perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan telah memiliki sumber daya yang memadai untuk membiayai aktivitas operasionalnya, sehingga tekanan untuk menggunakan utang jangka pendek maupun jangka panjang dalam struktur modalnya berkurang. Akibatnya, proporsi utang terhadap ekuitas cenderung menurun seiring dengan meningkatnya likuiditas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kho dan Susanti (2023) serta Rahmadhani dkk. (2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang mendukung prediksi teoritis tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

3. Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan diduga berperan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara profitabilitas dan struktur modal. Perusahaan besar yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan eksternal berbiaya rendah, sehingga meskipun laba ditahan tersedia, mereka tetap mempertimbangkan penggunaan utang untuk mengoptimalkan struktur modal sesuai prediksi *trade-off theory*. Kondisi ini menyebabkan hubungan antara profitabilitas dan struktur modal pada perusahaan besar dapat berbeda dibandingkan perusahaan kecil. Muzaki dkk. (2024) serta Rahmadhani dkk. (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap

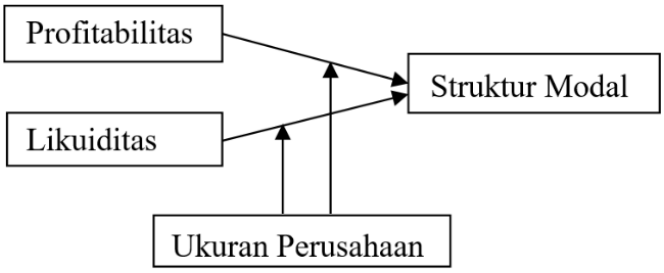
struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga dinyatakan sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

4. Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Serupa dengan hubungan profitabilitas dan struktur modal, ukuran perusahaan juga diduga memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal. Pada perusahaan besar, ketersediaan aset lancar yang tinggi (likuiditas tinggi) tidak serta-merta mendorong pengurangan utang, karena perusahaan besar memiliki kapasitas dan kepercayaan dari kreditur yang lebih tinggi untuk tetap menggunakan utang sebagai bagian dari strategi optimalisasi struktur modal. Sementara itu, pada perusahaan kecil, likuiditas yang tinggi lebih langsung diterjemahkan sebagai kemampuan untuk menghindari utang, sehingga hubungan negatif likuiditas terhadap struktur modal cenderung lebih kuat pada perusahaan berukuran kecil. Kho dan Susanti (2023) serta Jeffry *et al.* (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat dinyatakan sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

METODE

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2022-2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* terhadap perusahaan properti dan *real estate* dengan kriteria yaitu terdaftar secara konsisten di BEI selama tahun 2022-2024, menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2022-2024,serta menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2022-2024. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 168 data. Setelah proses pengumpulan data selesai, seluruh data penelitian diolah menggunakan aplikasi *STATA* versi 17.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Cara Pengukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio	Kho dan Susanti (2023)
Profitabilitas	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio	Kho dan Susanti (2023)
Likuiditas	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Kho dan Susanti (2023)
Ukuran Perusahaan	$SIZE = Ln\ (Total\ Asset)$	Rasio	Kho dan Susanti (2023)

Sumber: Diolah peneliti

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROA	168	0.0175	0.0397	-0.0796	0.1220
CR	168	2.4321	1.7821	0.0275	8.3225
DER	168	0.6497	0.4649	0.0194	2.1036
SIZE	168	28.6863	1.6684	24.6044	31.9621

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Variabel dependen struktur modal yang disimbolkan dengan DER memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.6497. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.0194 yang dimiliki oleh PT Sitara Propertindo Tbk. (TARA) pada tahun 2022, artinya perusahaan tersebut memiliki proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas yang paling rendah dalam sampel penelitian. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2.1036 yang dimiliki oleh PT Duta Anggada Realty Tbk. (DART) pada tahun 2022, artinya perusahaan tersebut memiliki proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas yang paling tinggi dalam sampel penelitian. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) untuk variabel DER adalah sebesar 0.4649, yang menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang cukup beragam antar perusahaan.

Variabel independen yang pertama yaitu profitabilitas yang disimbolkan dengan ROA memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0175. Nilai terendah (*minimum*) sebesar -0.0796 yang dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk. (ELTY) pada tahun 2022, artinya perusahaan tersebut mengalami kerugian atau memiliki kemampuan menghasilkan laba dari aset yang paling rendah dalam sampel penelitian. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.1220 yang dimiliki oleh PT Wulandari Bangun Laksana Tbk. (BSBK) pada tahun 2024, artinya perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan laba dari total aset yang paling tinggi dalam sampel penelitian. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) untuk variabel ROA adalah sebesar 0.0397, yang menunjukkan variasi yang relatif kecil antar perusahaan.

Variabel independen yang kedua yaitu likuiditas yang disimbolkan dengan CR memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.4321. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.0275 yang dimiliki oleh PT Megapolitan Developments Tbk. (MPRO) pada tahun 2023, artinya perusahaan tersebut memiliki kemampuan paling rendah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 8.3225 yang dimiliki oleh PT Andalan Sakti Primaindo Tbk. (ASPI) pada tahun 2023, artinya perusahaan tersebut memiliki kemampuan tertinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) untuk variabel CR adalah sebesar 1.7821, yang menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan yang disimbolkan dengan SIZE memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.6863. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 24.6044 yang dimiliki oleh PT Era Graharealty Tbk. (IPAC) pada tahun 2024, artinya perusahaan tersebut merupakan

perusahaan dengan total aset terkecil dalam sampel penelitian. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 31.9621 yang dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) pada tahun 2024, artinya perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan total aset terbesar dalam sampel penelitian. Nilai simpangan baku (*standard deviation*) untuk variabel SIZE adalah sebesar 1.6684, yang menunjukkan adanya keberagaman ukuran perusahaan dalam sampel penelitian.

Uji Pemilihan Model

Berdasarkan hasil Uji Chow, diketahui bahwa nilai Prob > F pada kedua persamaan regresi adalah sebesar 0,0000. Karena nilai Prob > F lebih kecil dari 0,05, maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diketahui bahwa nilai Prob > Chi2 untuk kedua persamaan secara berturut-turut adalah sebesar 0,5004 dan 0,0230. Hal ini mengindikasikan bahwa model yang paling tepat digunakan untuk persamaan regresi pertama adalah *Random Effect Model* (REM) dengan alasan nilai Prob > Chi2 lebih besar dari 0,05. Sedangkan untuk persamaan regresi kedua, model yang lebih tepat digunakan adalah FEM dengan alasan nilai Prob > Chi2 lebih kecil dari 0,05. Karena hasil pengujian pada persamaan regresi kedua yang terpilih adalah FEM, maka tidak diperlukan uji Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan mana yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan REM untuk persamaan regresi kedua.

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier, diketahui bahwa nilai Prob > chibar2 untuk persamaan regresi pertama adalah sebesar 0,0000 atau lebih kecil daripada 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa model yang paling tepat untuk persamaan regresi pertama adalah REM.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS). Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Sesudah Eliminasi Outlier

Keterangan	p-value
Cumulative	0.589
Combined K-S	0.078

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan hasil tabel 3 di atas menunjukkan bahwa *Combined K-S* memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi α = 0,05. Maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel residual dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF
SIZE	1.24
ROA	1.19
CR	1.09
Mean VIF	1.17

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) masing-masing memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 1,24; 1,19; dan 1,09 yang seluruhnya lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai
Chi-square (chi2)	1072173.49
Prob > chi2	0.0000

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,0000 atau memiliki nilai lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Modified Wald Test* menyatakan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Selanjutnya, untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dalam STATA, dapat menggunakan regresi data panel dengan *robust standard error* (Herusetya, 2025).

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
F-Statistic	122.422
Prob > F	0.0000

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh pada pengujian autokorelasi ini sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05 dengan uji *Wooldridge*. Maka dari itu, dari hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terbebas dari gejala autokorelasi. Selanjutnya, untuk mengatasi masalah autokorelasi dalam STATA, dapat menggunakan regresi data panel dengan *robust standard error* (Herusetya, 2025).

5. Uji Regresi Data Panel

Hasil uji regresi untuk persamaan regresi pertama dan kedua diolah menggunakan aplikasi *STATA* versi 17 dengan penjelasan hasil uji sebagai berikut.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Persamaan 1

Variabel	Koef.	Robust Std. Error	z	P>|z|
ROA	-1.092	1.461	-0.75	0.455
CR	-0.078	0.017	-4.55	0.000
Konstanta	0.872	0.088	9.93	0.000

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 7, diperoleh persamaan regresi yang pertama sebagai berikut:

DER = 0.872 -1.092ROA -0.078CR+ ε …… (1)

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Persamaan 2

Variabel	Koef.	Robust Std. Error	t	P>|t|
ROA	-13.755	13.812	-1.00	0.323
CR	-0.191	0.582	-0.33	0.744
SIZE	0.452	0.503	0.90	0.372
ROA*SIZE	0.437	0.480	0.91	0.365
CR*SIZE	0.004	0.021	0.19	0.847
Konstanta	-12.127	14.437	-0.84	0.404

Sumber: Output STATA versi 17, diolah peneliti

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 8, diperoleh persamaan regresi yang kedua sebagai berikut:

DER = -12.127 -13.755ROA -0.191CR + 0.452SIZE + 0.437ROA*SIZE + 0.004CR*SIZE + ε ……(2)

Keterangan:

DER = Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) — Variabel Dependen
ROA = Profitabilitas (*Return on Asset*) — Variabel Independen (X1)
CR = Likuiditas (*Current Ratio*) — Variabel Independen (X2)
SIZE = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset) — Variabel Moderasi (M)
ROA×SIZE = Variabel Interaksi antara Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan
CR×SIZE = Variabel Interaksi antara Likuiditas dan Ukuran Perusahaan
ε = Error

Hasil Uji Hipotesis

Pada persamaan regresi pertama, hasil yang didapat adalah profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar -1.092 dengan p-value 0,455 > 0,05. Artinya, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah penggunaan utang, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, H1 ditolak karena profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Variabel independen kedua yaitu likuiditas (CR) memiliki koefisien sebesar -0,078 dengan p-value 0,000 < 0,05. Artinya, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas, semakin rendah penggunaan utang. Dengan demikian, H2 diterima karena likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada persamaan regresi kedua, variabel interaksi ROA*SIZE memiliki koefisien sebesar 0,437 dengan p-value 0,365 > 0,05. Artinya, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal secara signifikan. Dengan demikian, H3 ditolak karena ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Variabel interaksi CR*SIZE memiliki koefisien sebesar 0,004 dengan p-value 0,847 > 0,05. Artinya, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal secara signifikan. Dengan demikian, H4 ditolak karena ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

1. Uji Statistik F

Hasil uji F menunjukkan nilai uji signifikansi F sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

2. Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinan. Nilai *R-Squared Within* sebelum memasukkan variabel moderasi ukuran perusahaan adalah sebesar 0,0727, dan setelah memasukkan variabel moderasi menjadi 0,1747.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Arah negatif menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas cenderung diikuti dengan penurunan penggunaan utang, yang konsisten dengan *Pecking Order Theory*. Namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik, kemungkinan karena perusahaan properti

memiliki kebutuhan pendanaan jangka panjang yang sangat besar untuk pengembangan proyek sehingga keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh ketersediaan kredit dan kondisi pasar, bukan semata-mata tingkat profitabilitas.

Sebaliknya, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang eksternal. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar ketersediaan sumber daya internal yang dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan, sehingga ketergantungan terhadap utang semakin berkurang.

Selanjutnya, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak cukup kuat untuk mengubah pola hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan penggunaan utang pada perusahaan sektor properti, kemungkinan karena seluruh perusahaan dalam sektor ini menghadapi karakteristik industri yang serupa, seperti ketergantungan pada proyek jangka panjang dan sensitivitas terhadap siklus pasar properti, sehingga ukuran perusahaan tidak mampu membedakan pola pengambilan keputusan struktur modal secara berarti.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah ini hanya menggunakan perusahaan sektor properti dan real estate sebagai subjek penelitian dengan periode penelitian relatif singkat yaitu 2022-2024 (tiga tahun) , sehingga dapat membatasi kemampuan model dalam menangkap dinamika jangka panjang hubungan antar variabel. Selain itu, penelitian ini menggunakan hanya dua variabel independen dan satu variabel moderasi. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk memperpanjang periode penelitian, menambah variabel independen serta variabel moderasi lain di luar penelitian ini seperti *growth opportunity* dan *asset structure*. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan penelitian pada sektor lainnya dan tidak terbatas pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.

REFERENSI

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.

Dewi, C. R., & Fachrurrozie, F. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure With Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, *10*(1), 32–38.

Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, *3*(2), 788–795.

Jeffry, Br Bukit, R., & Bulan Siregar, N. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Asset Structure, and Sales Growth on Capital Structure with Firm Size as a Moderating Variable in Automotive Sub-Sector Companies and Their Components Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, *10*(12), 487–498.

Khairunnisa, N. R., Simbolon, A. Y., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Good Governance Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance). *Jurnal Economina*, *2*(8), 2164–2177.

Kho, A. R., & Susanti, M. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure With Firm Size as Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, *1*(3), 1351–1359.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, *48*(3), 261–297.

Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, *13*(01), 222–232.

Muzaki, A., Setijaning, H. T., & Safitri, J. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, *8*(1).

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221.

Rahmadhani, I., Yeni, F., & Sanjaya, S. (2024). Pengaruh Struktur Asset, Growth Opportunity, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, *12*(1), 46–58.

CNBC Indonesia Research. (2023, September 24). *Jual Plaza Atrium, COWL Karam Ditelan Utang*. https://www.cnbcindonesia.com/research/20230924140742-128-475071/jual-plaza-atrium-cowl-karam-ditelan-utang

Mokhtar, F., & Suhartono, H. (2024, January 19). *Satu dari Tujuh Emiten di BEI Alami Kesulitan Keuangan*. Https://Www.Bloombergtechnoz.Com/Detail-News/27179/Satu-Dari-Tujuh-Emiten-Di-Bei-Alami-Kesulitan-Keuangan

Setiawati, S. (2026, January 2). *70 Saham Terancam Delisting dari BEI, Ada Punya Kamu?* https://www.cnbcindonesia.com/research/20260102074518-128-699023/70-saham-terancam-delisting-dari-bei-ada-punya-kamu

Herusetya, A. (2025). *Praktik Stata 18.0 pada Pemodelan Analisis Data Panel Studi Ilmu Akuntansi dan Keuangan: Tip dan Trik untuk Peneliti Pemula dan Mahasiswa*. Pekalongan: Penerbit NEM.