PENGARUH *FINANCIAL FLEXIBILITY*, PERPUTARAN ASET, *CAPITAL EXPENDITURE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

TESIS

OKTAVIANA HURING

B2042212003

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2025

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama	:	Oktaviana Huring
NIM	:	B2042212003
Jurusan	:	Manajemen
Program Studi	:	Magister Manajemen
Konsentrasi	:	Manajemen Keuangan
Judul Tesis	:	Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tesis dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Tesis dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 31 Juli 2024



Oktaviana Huring

B2042212003

PERTANGGUNGJAWABAN TESIS

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Oktaviana Huring
Jurusan : Manajemen
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian : 5 Agustus 2024

Judul Tesis :

Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menyatakan bahwa Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 31 Juli 2024



Oktaviana Huring
B2042212003

PENGESAHAN TESIS

Tesis dengan judul:
Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

ini diajukan oleh:
Nama : Oktaviana Huring
Jurusan : Manajemen
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian : 5 Agustus 2024

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus oleh Majelis Penguji dalam Ujian Tesis dan Komprehensif untuk memperoleh gelar Magister Manajemen.

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama	Tgl/Bln/Thn	Tanda Tangan
Pembimbing I	Mustaruddin, S.E., M.Si., Ph.D. NIP. 19620602 198903 1 002	14/02/25	
Pembimbing II	Helma Malini, SE., MM., Ph.D NIP. 19810909 200604 2 002	14/02/25	
Penguji I	Prof. Dr. Hj. Giriati, SE., ME. NIP. 19610724 198711 2 001	14/02/25	
Penguji II	Dr. Wendy, SE., M.Sc NIP. 19830418 200501 1 001	14/02 2025	

Pontianak, 17 Januari 2025

Mengetahui,
Ketua Program Studi Magister Manajemen

Prof. Dr. Nur Afifah, SE, M.Si.
NIP 19730501 200312 2 001

UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul "Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Strata-2 pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak dapat diselesaikan tanpa dukungan dari berbagai pihak baik moril maupun materi. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini ijinkanlah penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Barkah, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
2. Ibu Prof. Dr. Nur Afifah, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura Pontianak.
3. Bapak Dr. Ahmad Shalahuddin, SE, MM. selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura Pontianak.
4. Bapak Mustaruddin, S.E., M.Si., Ph.D. dan Ibu Helma Malini, SE., MM., Ph.D selaku Dosen Pembimbing yang telah begitu banyak memberikan arahan, bimbingan, motivasi, semangat dan saran dalam proses penyusunan tesis ini.
5. Ibu Prof. Dr. Hj. Giriati, SE. ME. dan Bapak Dr. Wendy, SE., M.Sc selaku majelis penguji yang telah banyak memberikan masukan, kritik dan saran untuk perbaikan tesis ini.
6. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh Civitas Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura Pontianak.

7. Seluruh teman-teman Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura Pontianak khususnya angkatan XLVII yang telah banyak membantu dan diskusi selama proses belajar sampai selesainya tesis ini.
8. Serta seluruh keluarga, sahabat, teman, dan pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang telah memberikan banyak bantuan, dorongan dan motivasi demi terselesaikannya penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini belum sepenuhnya sempurna dan masih terdapat kekurangan, karena keterbatasan ilmu pengetahuan dan literatur yang dimiliki, akan tetapi penulis telah berusaha sesuai dengan kemampuan untuk memperoleh hasil sebaik mungkin. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun agar tesis ini bisa menjadi sempurna. Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terlaksananya penulisan tesis ini, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Pontianak, 31 Juli 2024

Penulis

Oktaviana Huring

Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Oktaviana Huring

Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura Pontianak

Email: b2042212003@student.untan.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017 hingga 2022, serta untuk mencari peran moderasi ukuran perusahaan pada model penelitian yang dibangun. Sampel penelitian berjumlah 41 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data panel. Data yang terkumpul sesuai variabel penelitian kemudian diuji pemilihan model untuk menentukan model regresi yang paling tepat untuk model penelitian. Pengolahan data dilanjutkan dengan analisis regresi data panel dengan bantuan program software EViews 12. Hasil pemilihan model regresi merekomendasikan *random effect model* sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh simultan *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa hanya *financial flexibility* yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sementara perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Pengujian regresi moderasi menemukan bahwa ukuran perusahaan adalah moderator semu yang memperlemah pengaruh *financial flexibility* terhadap struktur modal namun memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sementara itu, ukuran perusahaan hanya menjadi moderator predictor pada pengaruh perputaran asset dan *capital expenditure* terhadap struktur modal perusahaan. Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas dapat menjelaskan sebesar 81,6 persen perubahan pada struktur modal perusahaan.

Kata Kunci – *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, profitabilitas, struktur modal.

The Effect of Financial Flexibility, Asset Turnover, Capital Expenditure, and Profitability on Capital Structure with Company Size as a Moderating Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Oktaviana Huring

Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura Pontianak

Email: b2042212003@student.untan.ac.id

ABSTRACT

This study was conducted to test and analyze the effect of financial flexibility, asset turnover, capital expenditure, and profitability on the capital structure of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2017 and 2022, as well as to seek the moderating role of company size in the research model built. The research sample comprised 41 property and real estate companies listed on the IDX which were taken with a purposive sampling technique. The data used is panel data. The data collected according to the research variables are then tested for model selection to determine the most appropriate regression model for the research model. Data processing is continued with panel data regression analysis with the help of the EViews 12 software program. The results of the regression model selection recommend the random effect model as the best model in this study. The hypothesis testing results show a simultaneous influence of financial flexibility, asset turnover, capital expenditure, and profitability on the company's capital structure. The partial hypothesis testing result shows that only financial flexibility has a negative influence on the capital structure of the company. While asset turnover, capital expenditure, and profitability have no significant influence on capital structure. Moderation regression test found that firm size is a quasi-moderator that weakens the impact of financial flexibility toward capital structure but strengthens the impact of profitability toward capital structure. Meanwhile, firm size is only a predictor moderator on the effect of asset turnover and capital expenditure on the capital structure of the firm. The test result of coefficient of determination shows that financial flexibility, asset turnover, capital expenditure, and profitability can explain 81.6 percent of changes in the capital structure of the company.

Kata Kunci – financial flexibility, asset turnover, capital expenditure, profitability, capital structure.

Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

RINGKASAN

Manajemen keuangan yang efektif merupakan persyaratan penting bagi organisasi untuk dapat memiliki reputasi yang baik, salah satunya tercermin pada struktur modal, yang menunjukkan adanya strategi kebijakan pendanaan yang baik. Proses pengambilan keputusan strategis ini memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan posisi keuangannya dan meningkatkan kinerjanya secara keseluruhan di pasar yang kompetitif. Sektor properti dan *real estate* merupakan sektor besar yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah yang besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya. Pembelian aset berupa tanah tidak langsung dibangun oleh industri sektor ini, sehingga sektor ini lebih rentan terhadap perubahan kondisi perekonomian, dan sangat mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan perusahaan sektor ini. Menurut beberapa bukti empiris, struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, antara lain oleh *financial flexibility* (Melianti & Kontesa, 2022; Yanti, Sastra, & Kurniawan, 2022; dan Agustiawan, Efni, & Gusnardi, 2021), perputaran asset (Colline, 2022; Martini, Ramli, Gustyana, & Nugraha, 2021; dan Purba, Sinurat, Djailani, & Farera, 2020), *capital expenditure* (Sihombing & Susanto, 2021; dan Sumarti, 2016), dan profitabilitas (Colline, 2022; Kartika, Fatimah, & Ladewi, 2022; Martini *et al*, 2021; Sihombing & Susanto, 2021; dan Purba *et al*, 2020). Selain itu, bukti empiris dari Yanti *et al* (2022) dan Kartika *et al* (2021) juga menunjukkan adanya peran moderasi ukuran perusahan moderasi pada pengaruh *financial flexibility*, perputaran asset, *capital expenditure* dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi, berbagai bukti empiris ini memberikan hasil yang tidak selalu sejalan, sehingga penulis melakukan penelitian mengenai pengaruh *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur

modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengisi *research gap* yang ada.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal (hubungan sebab akibat), yang menganalisis hubungan tersebut untuk menguji pengaruh *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan pengamatan terhadap laporan keuangan perusahaan masing-masing emiten yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan bank data, pada perusahaan industri properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu tumpuan ekonomi di Indonesia selama enam tahun, yaitu dari tahun 2017 hingga 2022. Data yang digunakan adalah data panel. Data yang terkumpul kemudian direkap sesuai data yang dibutuhkan sebagai variabel penelitian, kemudian diuji pemilihan model untuk menentukan model regresi yang paling tepat untuk model penelitian. Pengolahan data dilanjutkan dengan analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi dengan bantuan program software EViews 12.

Hasil pemilihan model regresi merekomendasikan *random effect model* sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate*. Sedangkan pada pengujian hipotesis secara parsial, ditemukan bahwa hanya *financial flexibility* yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sementara perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Pengujian regresi moderasi menemukan bahwa ukuran perusahaan adalah moderator semu yang memperlemah pengaruh *financial flexibility* terhadap struktur modal namun memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sementara itu, ukuran perusahaan hanya menjadi moderator predictor pada pengaruh perputaran asset dan *capital expenditure* terhadap struktur modal perusahaan. Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa *financial*

flexibility, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas dapat menjelaskan sebesar 81,6 persen perubahan pada struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam pelaksanaannya, antara lain hanya dilakukan pada salah sektor saja, yaitu properti dan *real estate* dan hanya dilakukan di Indonesia, sehingga hasil penelitian ini terbatas dan kurang mampu untuk digeneralisasikan dengan kasus-kasus pada perusahaan sektor lainnya dan negara berkembang lainnya. Oleh karena itu, peneliti menyarankan kepada penelitian selanjutnya untuk meneliti sektor lainnya dan juga pada negara berkembang lainnya di region Asia Tenggara, sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi. Periode penelitian juga hanya terbatas pada tahun 2017 hingga 2022 sehingga hasil penelitian menjadi tidak optimal, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian untuk memperoleh konsistensi pengaruh dalam jangka waktu yang lebih panjang. Penelitian ini juga hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas. Terdapat kemungkinan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, misalnya adalah risiko bisnis, dan struktur aset yang dapat dimasukkan sebagai variabel bebas ke dalam model penelitian pada penelitian selanjutnya

The Effect of Financial Flexibility, Asset Turnover, Capital Expenditure, and Profitability on Capital Structure with Company Size as a Moderating Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

SUMMARY

Effective financial management is an important requirement for organizations to be able to have a good reputation, one of which is reflected in the capital structure, which shows the existence of a good funding policy strategy. This strategic decision-making process allows the company to optimize its financial position and improve its overall performance in a competitive market. The property and *real estate* sector is a large sector that can absorb a large number of workers and has a chain effect on other economic sectors. The purchase of assets in the form of land is not directly built by the industry in this sector, so this sector is more vulnerable to changes in economic conditions and greatly affects the funding decision-making of companies in this sector. According to some empirical evidence, capital structure is influenced by various factors, including *financial flexibility* (Melianti & Kontesa, 2022; Yanti, Sastra, & Kurniawan, 2022; and Agustiawan, Efni, & Gusnardi, 2021), asset turnover (Colline, 2022); Martini, Ramli, Gustyana, & Nugraha, 2021; and Purba, Sinurat, Djailani, & Farera, 2020), *capital expenditure* (Sihombing & Susanto, 2021; and Sumarti, 2016), and profitability (Colline, 2022; Kartika, Fatimah, & Ladewi, 2022; Martini *et al*, 2021; Sihombing & Susanto, 2021; and Purba *et al*, 2020). In addition, empirical evidence from Yanti *et al* (2022) and Kartika *et al* (2021) also shows the moderating role of company size on the effect of *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure* and profitability on the company's capital structure. However, this various empirical evidence provides results that are not always in line, so the authors conducted research on the effect of *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability on capital structure with company size as a

moderating variable in property and *real estate* companies listed on the Indonesia Stock Exchange to fill the existing *research gap*.

This type of research is causal associative research (causal relationship), which analyzes the relationship to test the effect of *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability on capital structure with company size as moderating variable. This research was conducted by observing the company's financial statements of each issuer obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and data banks, in property and *real estate* industry companies on the Indonesia Stock Exchange which is one of the cornerstones of the economy in Indonesia for six years, from 2017 to 2022. The data used is panel data. The data collected is then recapitulated according to the data needed as research variables, then tested for model selection to determine the most appropriate regression model for the research model. Data processing is continued with panel data regression analysis and moderation regression analysis with the help of the EViews 12 software program.

The results of the regression model selection recommend the *random effect* model as the best model in this study. The results of simultaneous hypothesis testing show that there is a significant influence of *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability on the capital structure of property and *real estate* companies. While in partial hypothesis testing, it is found that only *financial flexibility* has a negative influence on the capital structure of the company. Meanwhile, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability have no significant influence on capital structure. Moderation regression test found that firm size is a pseudo moderator that weakens the influence of *financial flexibility* on capital structure but strengthens the influence of profitability on capital structure. Meanwhile, firm size is only a moderator predictor on the effect of asset turnover and *capital expenditure* on the capital structure of the firm. The test result of coefficient of determination shows that *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability can explain 81.6 percent of changes in the capital structure of the company.

This study has limitations in its implementation, including only being conducted in one sector, namely property and *real estate* and only conducted in Indonesia, so that the results of this study are limited and less able to be generalized with cases in other sector companies and other developing countries. Therefore, researchers suggest future research to examine other sectors and also in other developing countries in the Southeast Asia region, so that the research results are more generalizable. The research period is also only limited to 2017 to 2022 so that the research results are not optimal, further research can extend the research period to obtain consistency of influence over a longer period of time. This study also only uses four independent variables, namely *financial flexibility*, asset turnover, *capital expenditure*, and profitability. There is a possibility that other variables that are not included in this study can also affect the capital structure of the company, such as business risk and asset structure that can be included as independent variables in the research model in future studies.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT ii
PERTANGGUNGJAWABAN TESIS iii
PENGESAHAN TESIS iv
UCAPAN TERIMA KASIH v
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
RINGKASAN ix
SUMMARY xii
DAFTAR ISI xv
DAFTAR TABEL xvii
DAFTAR GAMBAR xviii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 7
1.3. Tujuan Penelitian 8
1.4. Kontribusi Penelitian 8
1.4.1. Kontribusi Teoritis 9
1.4.2. Kontribusi Praktis 9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA 10
2.1. Landasan Teori 10
2.1.1 Teori Struktur Modal 10
2.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal 16
2.2. Kajian Empiris 24
2.3. Kerangka Konseptual Dan Hipotesis Penelitian 31
2.3.1. Kerangka Konseptual 31
2.3.2. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis 32
BAB III METODE PENELITIAN 37
3.1. Bentuk Penelitian 37
3.2. Tempat Dan Waktu Penelitian 37
3.3. Data Penelitian 37
3.4. Populasi Dan Sampel 38
3.4.1 Populasi 38
3.4.2. Sampel 38
3.5. Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel 39

3.5.1. Variabel Independen 39
3.5.2. Variabel Dependen 39
3.5.3. Variabel Moderasi 39
3.5.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian 39
3.6. Teknik Analisis Data 41
3.6.1. Statistik Deskriptif 41
3.6.2. Metode Analisis Data 41
BAB IV PEMBAHASAN 51
4.1. Pembahasan 51
4.1.1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian 51
4.1.2. Pengujian Model Regresi 53
4.1.3. Uji Asumsi Klasik 55
4.1.4. Pengujian Hipotesis 55
4.2. Pembahasan 64
4.2.1. Pengaruh *Financial Flexibility* terhadap Struktur Modal 64
4.2.2. Pengaruh Perputaran Aset terhadap Struktur Modal 66
4.2.3. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Struktur Modal 67
4.2.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal 68
4.2.5. Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Aset, *Capital Expenditure*, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal 70
BAB V PENUTUP 73
5.1. Kesimpulan 73
5.2. Rekomendasi 74
5.3. Keterbatasan Penelitian 75
DAFTAR PUSTAKA 76
LAMPIRAN 80

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
2.1	Rangkuman Kajian Empiris ……...	30
3.1	Populasi dan Sampel ……..	38
3.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian ……..	40
4.1	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian ……...	51
4.2	Uji Pemilihan Model ……..	54
4.3	Hasil Analisis Regresi Linier Data Panel dengan *Fixed Effect Model* …….....	56
4.4	Hasi Analisis Regresi Moderasi dengan *Fixed Effect Model* ……..	60
4.5	Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian ……..	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1.1	Rata-rata Struktur Modal Perusahaan dan Indeks Sektor Properti dan *Real Estate* Tahun 2018-2022 ..……	3
2.1	Kerangka Konseptual Penelitian ……	31
4.1	Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera ……..	55

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Manajemen keuangan yang efektif merupakan persyaratan penting bagi organisasi untuk dapat memiliki reputasi yang baik. Salah satu kemampuan manajemen keuangan yang baik tercermin pada struktur modal, yang menunjukkan adanya strategi kebijakan pendanaan yang baik. Manajer perlu mengevaluasi secara hati-hati keputusan mengenai pemanfaatan sumber pendanaan dalam pengeluaran perusahaan, karena setiap sumber kas mempunyai implikasi keuangan yang berbeda terkait dengan keberlanjutan dan pertumbuhan keuangan perusahaan. Sangat penting bagi perusahaan untuk memiliki struktur modal secara akurat untuk memastikan pemanfaatan sumber daya yang efisien dan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan menentukan jumlah modal yang tepat yang dibutuhkan, perusahaan dapat secara efektif merencanakan dan mengalokasikan dana untuk berbagai kegiatan usaha seperti investasi, operasi, dan ekspansi. Proses pengambilan keputusan strategis ini memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan posisi keuangannya dan meningkatkan kinerjanya secara keseluruhan di pasar yang kompetitif.

Jika pendanaan internal perusahaan terbukti tidak mencukupi atau menimbulkan tekanan keuangan yang signifikan, perusahaan mempunyai opsi untuk menambah pendanaannya melalui pinjaman atau penerbitan saham baru yang beredar. Apabila suatu perusahaan memilih untuk berhutang, maka tidak dapat dipungkiri bahwa tingkat risiko perusahaan akan semakin besar, karena menimbulkan kewajiban untuk membayar kembali hutang tersebut dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Sebaliknya, jika manajer memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan, mereka akan menghadapi biaya peluang, yang mengacu pada biaya yang timbul ketika memilih investasi alternatif dari dana atau modal yang mereka miliki. Keputusan pendanaan yang tidak akurat dapat menyebabkan biaya tetap dalam bentuk peningkatan belanja modal. Oleh karena itu, kebijakan pendanaan perusahaan dalam bentuk pengaturan struktur modal

merupakan fokus utama bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

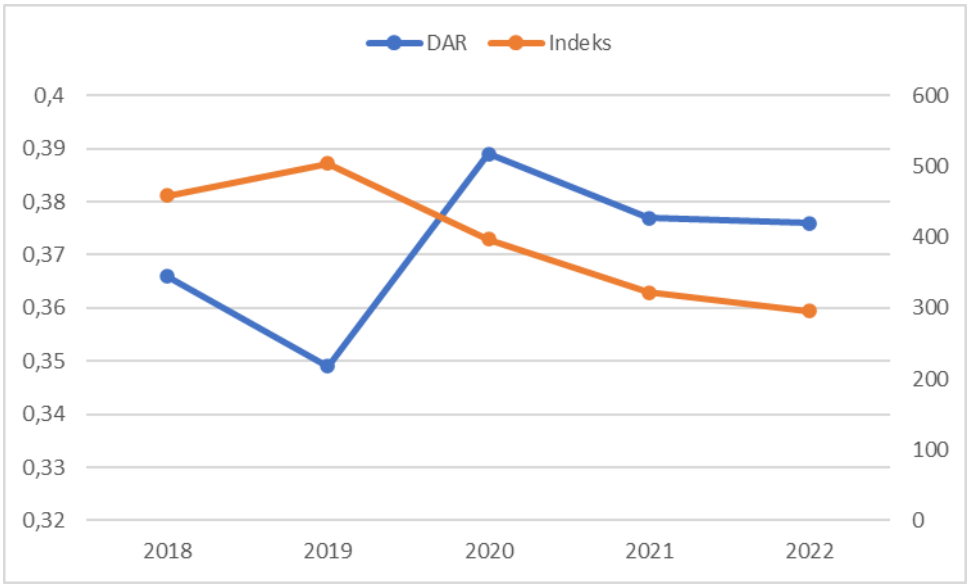
Industri properti dan *real estate* di Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik meskipun terjadi perlambatan pertumbuhan. Hal ini sejalan dengan keseluruhan perkembangan perekonomian nasional. Industri properti dan *real estate* mempunyai peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dan penciptaan lapangan kerja. Hal ini disebabkan adanya interkoneksi yang luas antara sektor ini dengan berbagai industri lainnya. Ekspansi industri ini terlihat dari konsistennya pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun (IDX, 2023).

Perkembangan industri properti dan *real estate* tidak terlepas karena tanah merupakan sumber daya yang terbatas. Ketersediaan tanah semakin sedikit menyebabkan kenaikan harga tanah dari tahun ke tahun. Akan tetapi properti harus tetap dibangun, khususnya perumahan, karena jumlah penduduk yang terus meningkat terutama di kota-kota besar dan negara berkembang. Hal ini menyebabkan penentu harga tanah tidak lagi mengikuti mekanisme pasar, melainkan oleh pihak yang menguasai tanah. Keadaan ini membuat industri sektor properti dan *real estate* semakin disukai oleh investor maupun kreditor.

Sektor properti dan *real estate* juga merupakan sektor besar yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah yang besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya. Pembelian aset berupa tanah tidak langsung dibangun oleh industri sektor ini, sehingga sektor ini lebih rentan terhadap perubahan kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian Indonesia yang mengalami perlambatan setelah pandemi covid juga turut mempengaruhi sektor properti dan *real estate*. Daya beli masyarakat yang lemah menyebabkan investasi properti pada beberapa tahun terakhir susah bergerak, dimana investor sulit menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi. Walaupun indeks sektor properti dan real estate terus menurun, saham emiten sektor ini masih terbilang likuid karena rendahnya suku bunga acuan Bank Indonesia. Investor masih memandang investasi di sektor properti dan *real estate* merupakan investasi untuk jangka panjang.

Nilai rata-rata struktur modal yang diproksi dengan DAR pada sektor properti dan *real estate* juga mengalami anomali bila dibandingkan dengan indeks properti

yang terdaftar di BEI. Anomali antara nilai rata-rata DAR properti dan *real estate* terhadap indeks properti dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1. Rata-Rata Struktur Modal Perusahaan dan Indeks Sektor Properti dan *Real Estate* Tahun 2018 – 2022.
Sumber: Data olahan penulis (2024)

Gambar 1.1 menggambarkan perkembangan rata-rata struktur modal dan indeks perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Peningkatan dan penurunan struktur modal yang diamati dinilai dengan pendekatan DAR. Struktur modal perusahaan properti dan *real estate* selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun, di antaranya mengalami penurunan pada tahun 2019, 2021, dan 2022 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, namun pada tahun 2020 mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya. Sesuai dengan *signalling theory*, perubahan struktur modal memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan kebijakan pendanaan perusahaan. Dari sudut pandang investor, tentunya investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan dengan kondisi struktur modal yang sehat. Investor agresif akan memilih perusahaan dengan tingkat hutang tidak melebihi 110% dari nilai total asset perusahaan.

Semakin tinggi hutang untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan, karena dengan tingkat hutang yang tinggi maka beban yang akan ditanggung perusahaan juga besar. Sehingga apabila terjadi

kenaikan DAR, maka pada periode yang sama, nilai indeks properti sebagai gabungan dari harga saham seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI juga akan mengalami penurunan. Pada periode 2018 ke 2019, rata-rata DAR perusahaan sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan, sementara indeks properti pada periode yang sama mengalami peningkatan. Arah perubahan yang sama juga terjadi pada periode 2019 ke 2020, di mana DAR mengalami peningkatan, sementara indeks properti mengalami penurunan. Akan tetapi, pada tahun 2020 ke 2021, dan pada tahun 2021 ke tahun 2022, arah perubahan DAR dan indeks properti justru searah, yaitu keduanya sama-sama mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan adanya keunikan dari struktur modal sektor properti dan *real estate* yang berbeda dengan indeks properti sehingga menarik perhatian peneliti untuk menelitinya.

Menurut siaran pers yang dilakukan oleh Bank Indonesia, penjualan properti residensial di Indonesia tumbuh sebesar 4,54% (yoy) pada triwulan IV 2022 (Bank Indonesia, 2023). Tumbuhnya penjualan properti seiring dengan naiknya indeks Harga Properti Residensial (IHPR) triwulan IV 2022 yang tercatat meningkat sebesar 2,00% (yoy). Kenaikan penjualan properti mengindikasikan adanya ekspansi perusahaan bidang property dan *real estate* sehingga membutuhkan modal kerja tambahan dan mencari pembiayaan melalui utang, sehingga terjadi peningkatan DAR yang bersamaan dengan naiknya indeks properti pada periode yang sama.

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, antara lain oleh *financial flexibility* (Melianti & Kontesa, 2022; Yanti, Sastra, & Kurniawan, 2022; dan Agustiawan, Efni, & Gusnardi, 2021), perputaran asset (Colline, 2022; Martini, Ramli, Gustyana, & Nugraha, 2021; dan Purba, Sinurat, Djailani, & Farera, 2020), *capital expenditure* (Sihombing & Susanto, 2021; dan Sumarti, 2016), dan profitabilitas (Colline, 2022; Kartika, Fatimah, & Ladewi, 2022; Martini *et al*, 2021; Sihombing & Susanto, 2021; dan Purba *et al*, 2020). Selain itu, bukti empiris dari Yanti *et al* (2022) dan Kartika *et al* (2021) juga menunjukkan adanya peran moderasi ukuran perusahan moderasi pada pengaruh *financial flexibility*,

perputaran asset, *capital expenditure* dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Financial flexibility adalah kapasitas perusahaan untuk secara efektif merespons dan menyesuaikan diri terhadap tuntutan dan peluang yang tidak terduga atau tiba-tiba yang mungkin muncul di masa depan (Rapp, Schmid, & Urban, 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi biasanya menunjukkan tingkat utang yang lebih rendah. Struktur modal terbaik sangat ditentukan oleh fleksibilitas keuangan. Temuan empiris yang dikemukakan oleh Yanti, Sastra, & Kurniawan (2022) menguatkan teori *pecking order* bahwa tingkat fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun penelitian oleh Melianti & Kontesa (2022) serta Agustiawan, Efni, & Gusnardi (2021) justru menemukan bahwa fleksibilitas keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Perputaran aset adalah kapasitas uang yang diinvestasikan dalam jangka waktu tertentu atau kapasitas modal kerja yang diinvestasikan untuk menciptakan pendapatan (Riyanto, 2011). Perputaran total aset yang rendah berarti perusahaan mempunyai kelebihan total aset, dimana total aset yang ada belum dimanfaatkan secara maksimal untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dengan perputaran aset yang lancar akan cenderung mengurangi tingkat hutangnya karena mempunyai dana internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Temuan empiris yang dikemukakan oleh Colline (2022) menguatkan teori *trade off* karena mengungkapkan bahwa perputaran aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, ada bukti empiris lain dari Martini *et al* (2022) dan Purba *et al* (2020) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari perputaran asset terhadap struktur modal.

Belanja modal/*capital expenditure* adalah alokasi dana untuk perolehan aset tetap baru atau peningkatan nilai aset tetap yang ada, yang diharapkan berguna setelah tahun pajak berjalan (Sihombing & Susanto, 2021). Belanja modal yang dilakukan oleh perusahaan pasti akan mengakibatkan penurunan kepemilikan kas suatu perusahaan. Apabila cadangan kas dirasa tidak mencukupi untuk belanja modal, maka perusahaan akan mengajukan hutang sehingga berdampak pada

struktur modal. Dengan demikian, belanja modal pada perusahaan yang mengalami kekurangan kas akan meningkatkan hutang. Pada perusahaan properti dan *real estate*, belanja modal digunakan untuk tujuan investasi yang tidak terkait dengan biaya operasional perusahaan, antara lain intuk membiayai proyek darurat dan proyek besar jangka panjang. Temuan empiris oleh Sumarti (2016) mendukung teori *pecking order*, meskipun Sihombing & Susanto (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Profitabilitas adalah kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Sutrisno, 2012). Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan memilih untuk menggunakan dana internal karena lebih murah daripada meminjam dari sumber eksternal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebelum memutuskan untuk berhutang. Bukti empiris yang ada memberikan hasil yang tidak konsisten terkait hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Meskipun *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal, namun terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian sebelumnya. Hasil penelitian Sihombing & Susanto (2021) mendukung *pecking order theory* karena menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil yang bertolak belakang diungkapkan oleh penelitian Kartika, Fatimah, & Ladewi (2022) serta Martini *et al* (2021). Selain itu, Purba *et al* (2020) justru menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dilihat dari besar kecilnya perusahaan dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, terutama dari aktivanya. Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit, namun memiliki beban pajak yang tinggi (Rifai, 2015). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total

asset yang besar, dan lebih mudah mendapatkan dana melalui pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi antara investor dengan pihak manajer, sehingga investor lebih yakin untuk menanamkan dananya pada perusahaan besar. Dengan demikian, perusahaan yang berukuran semakin besar, maka akan semakin besar pula *financial flexibility*, perputaran asset*, capital expenditure* dan profitabilitas. Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang besar. Ketika target perusahaan yang dicapai semakin besar, maka perusahaan juga membutuhkan dana yang semakin besar. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki asset yang besar sehingga mampu membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternal. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *financial flexibility*, perputaran aset, *capital expenditure*, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian latar belakang dan bukti empiris yang tidak memberikan hasil yang konsisten di atas, terlihat bahwa perubahan struktur modal oleh banyak hal. Yanti *et al* (2021) hanya mengungkapkan peran pengaruh *financial flexibility* dan *business risk* dengan moderasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Namun bukti empiris lain menunjukkan adanya peran dari pengaruh variabel bebas lainnya. Dari berbagai bukti empiris yang ada, penulis menitikberatkan perubahan struktur modal dipengaruhi oleh *financial flexibility*, perputaran asset*, capital expenditure* dan profitabilitas, dengan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh tersebut. Hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh *Financial Flexibility*, Perputaran Asset*, Capital Expenditure* dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**".

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disampaikan pertanyaan peneliti sebagai berikut:

1. Apakah *financial flexibility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*?
2. Apakah perputaran aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*?
3. Apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*?
5. Apakah ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi pada pengaruh *financial flexibility*, perputaran asset*, capital expenditure* dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, dan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka dapat disampaikan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial flexibility* terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh perputaran aset terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *capital expenditure* terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*.
5. Untuk menguji dan menganalisis peran variabel moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh *financial flexibility*, perputaran asset*, capital expenditure* dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate*.

1.4. Kontribusi Penelitian

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan kontribusi praktis.

1.4.1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi pengayaan kajian ilmiah dalam ilmu manajemen khususnya bidang ilmu manajemen keuangan terkait struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ditinjau dari aspek *financial flexibility*, perputaran asset, *capital expenditure*, dan profitabilitas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

1.4.2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan, pengalaman, serta meningkatkan kemampuan berpikir kritis penulis mengenai masalah yang dihadapi perusahaan, serta menjadi sarana untuk mengaplikasikan teori-teori yang telah diperoleh selama proses perkuliahan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi.