Journal of Banking and Financial Innovation (JBFI)
Volume 5 Nomor 2 Tahun 2026 (Hal: 25-40)
https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/jbfi
ISSN 2828-1411 **(Online)**

THE EFFECT OF LIQUIDITY, SALES GROWTH, TANGIBILITY, FINANCIAL FLEXIBILITY, AND EFFECTIVE TAX RATE ON CAPITAL STRUCTURE WITH FIRM SIZE AND ASSET GROWTH AS A CONTROL VARIABLES (Empirical Study on Companies in the Property and Real Estate Sector Listed in ASEAN for the 2023–2024 Period)

Indah Umiyati[1] Trisandi Eka Putri[2] Diah Dwi Novianti[3]
[1] Stie Sutaatmadja Subang, Indonesia
[2] Stie Sutaatmadja Subang, Indonesia
[3] Stie Sutaatmadja Subang, Indonesia
[4] Stie Sutaatmadja Subang, Indonesia
[5] Stie Sutaatmadja Subang, Indonesia
diahdwinovianti@gmail.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :
Tgl. Masuk : 02-10-2026
Tgl. Diterima : 12-10-2026
Tersedia Online : 30-10-2026

Keywords:
Peneliti menuliskankan 1-5 kata kunci yang berkaitan dengan penelitian dalam bahasa inggris

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of liquidity, sales growth, tangibility, financial flexibility, and effective tax rate (ETR) on capital structure, with firm size and asset growth as control variables. Liquidity is measured using the current ratio, sales growth is calculated as the difference between current year sales and prior year sales divided by prior year sales, tangibility is measured by the proportion of fixed assets to total assets, financial flexibilityis measured by retained earnings divided by total assets, and the effective tax rate (ETR) is measured by the ratio of tax expense to earnings before tax. Capital structure is proxied by the debt-to-equity ratio. Firm size is measured using the natural logarithm of total assets, while asset growth is calculated as the change in total assets divided by total assets in the previous year.

The population of this study consists of property and real estate sector companies listed on ASEAN stock exchanges during the 2023–2024 period. This research employs a quantitative approach using a purposive sampling technique. The data were analyzed using panel data regression with the assistance of EViews version 9 and SPSS version 25 software.

The results indicate that liquidity, tangibility, and financial flexibilityhave a negative effect on capital structure. Meanwhile, sales growth and effective tax rate do not have a significant effect on capital structure. Simultaneously, all independent variables together with the control variables have a significant effect on the capital structure of property and real estate companies in ASEAN countries.

PENDAHULUAN

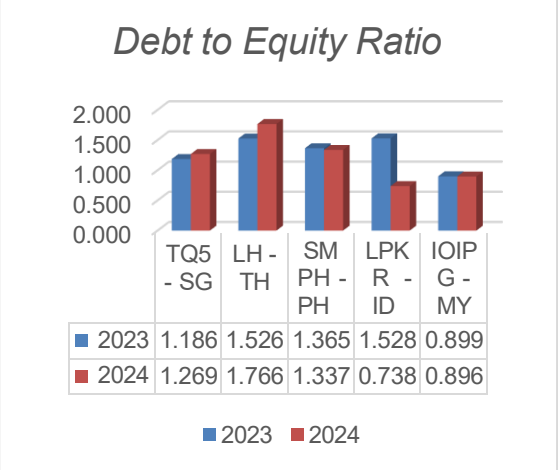
Kemajuan teknologi, globalisasi, dan meningkatnya aktivitas ekonomi telah mendorong persaingan bisnis yang semakin ketat, termasuk pada sektor properti dan real estat, sehingga perusahaan dituntut mengelola sumber

daya secara efisien untuk menjaga keberlangsungan usaha. Di kawasan *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN), negara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina menunjukkan pertumbuhan ekonomi dan aktivitas investasi yang meningkat, terutama sejak integrasi melalui ASEAN *Economic Community* (AEC). Hal ini mendorong perkembangan pesat sektor properti, namun perbedaan regulasi dan kondisi makroekonomi antarnegara menyebabkan strategi pendanaan perusahaan tidak seragam, sehingga analisis struktur modal lintas negara menjadi penting.

Meskipun ASEAN terdiri dari 11 negara, enelitian ini difokuskan pada lima negara, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Pemilihan kelima negara tersebut didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data, tingkat perkembangan pasar modal, serta akses terhadap laporan keuangan perusahaan yang relatif lebih terbuka dan terstandarisasi. Beberapa negara anggota ASEAN lainnya, seperti Brunei Darussalam, Laos, dan Myanmar, belum memiliki Bursa Efek yang aktif, sementara Kamboja memiliki bursa dengan jumlah perusahaan tercatat yang masih sangat terbatas. Selain itu, Vietnam memang memiliki bursa efek, namun akses terhadap laporan keuangan perusahaan relatif terbatas karena sebagian besar laporan tidak tersedia secara terbuka dan menggunakan bahasa lokal, sehingga menyulitkan proses pengumpulan data yang konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini membatasi cakupan pada lima negara ASEAN yang memiliki pasar modal aktif serta ketersediaan laporan keuangan yang memadai dan dapat diperbandingkan.

Perbedaan kondisi ekonomi dan karakteristik pasar modal antarnegara menuntut perusahaan menetapkan kebijakan pendanaan yang tepat agar biaya modal tetap terkendali dan kinerja keuangan terjaga. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal, yang kemudian membentuk struktur modal sebagai komposisi utang dan ekuitas dalam mendukung aktivitas perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara tepat berperan penting dalam menjaga stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Sektor properti dan real estat memiliki peran strategis dalam perekonomian serta membutuhkan pendanaan besar untuk pembelian lahan dan pembangunan proyek. Seiring perkembangan industri di kawasan *Association of Southeast Asian Nations*, perusahaan properti di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina umumnya menggunakan kombinasi utang dan ekuitas yang tercermin dalam rasio *debt to equity ratio* (DER). Grafik yang disajikan menampilkan perkembangan DER periode 2023–2024 secara gabungan untuk seluruh negara tersebut sebagai gambaran umum struktur modal sektor properti dan real estat di kawasan ASEAN:



Grafik 1
Tren *Debt to Equity Ratio* Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024
Sumber: Data yang diolah penulis, 2026

Berdasarkan grafik 1 perbandingan DER perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina selama tahun 2023–2024, terlihat adanya perbedaan pola struktur permodalan antar negara. Meskipun berada dalam kawasan dan sektor industri yang sama, perusahaan di masing-masing negara menunjukkan kecenderungan penggunaan utang yang tidak seragam.

Dibandingkan dengan negara lain, Thailand dan Filipina memiliki DER yang relatif lebih tinggi, yang menunjukkan bahwa bisnis di sana sangat bergantung

pada pembiayaan utang. Sementara itu, Singapura berada pada tingkat DER menengah dengan kecenderungan peningkatan, yang mencerminkan adanya penyesuaian struktur pendanaan seiring dengan kebutuhan pembiayaan perusahaan. Di sisi lain, Indonesia dan Malaysia menunjukkan tingkat DER yang relatif lebih rendah dan lebih stabil. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan properti dan real estat di kedua negara tersebut cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan utang serta berupaya menjaga keseimbangan antara pendanaan internal dan eksternal. Stabilitas tersebut juga dapat mencerminkan kebijakan pengelolaan risiko keuangan yang lebih konservatif. Perbedaan pola DER antar negara menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan tidak berkembang secara seragam di kawasan ASEAN. Sebagian negara menunjukkan kecenderungan peningkatan penggunaan utang, sementara negara lainnya justru memperlihatkan upaya pengendalian struktur permodalan. Artinya, keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan bergantung pada kondisi industrinya, situasi internal, serta regulasi nasional.

Secara keseluruhan, perbandingan DER di negara-negara ASEAN menunjukkan bahwa struktur modal pada industri properti berbeda-beda, baik dalam tingkat penggunaan utang maupun dalam arah perubahannya dari waktu ke waktu. Perbedaan ini menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti likuiditas, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, *tangibility* atau besarnya proporsi aset berwujud yang dimiliki perusahaan juga berperan, karena aset tersebut dapat memperkuat dana internal dan mendukung kebutuhan pembiayaan untuk ekspansi usaha. *Financial flexibility*, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan struktur pendanaannya. serta *effective tax rate* (ETR), yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan pendanaan berbasis utang. Oleh karena itu, penelitian ini menelaah bagaimana kelima faktor tersebut berkontribusi terhadap perbedaan DER antar perusahaan dan antar negara di kawasan ASEAN.

Faktor pertama yang memengaruhi struktur modal adalah likuiditas karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang (Alfida Salfa Anisa et al., 2023). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan dana internal yang memadai sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang dan menjaga stabilitas keuangan, yang berdampak pada penurunan struktur modal. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang berbeda, di mana penelitian (Fitriyani & Akhmadi, 2023) menemukan pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal, sedangkan penelitian (Andini et al., 2023) menemukan pengaruh negatif.

Faktor kedua yang memengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan (Muyasaroh et al., 2023). Tingkat pertumbuhan penjualan juga menjadi indikator efektivitas pengelolaan operasional perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi umumnya membutuhkan tambahan dana untuk mendukung ekspansi sehingga lebih cenderung menggunakan pendanaan eksternal, meskipun sebagian laba juga dapat ditahan untuk reinvestasi guna menunjang pertumbuhan jangka panjang. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, di mana (Valencia & Dermawan, 2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan (Kosali, 2022) menemukan pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga adalah *tangibility*, yang menurut (Setiawan, 2022) merupakan indikator yang menggambarkan proporsi aset tetap berwujud dalam aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi cenderung memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang lebih stabil sehingga lebih mengandalkan pendanaan internal dan berpotensi menurunkan penggunaan utang.

Sebaliknya, rendahnya aset berwujud dapat meningkatkan ketergantungan pada pendanaan eksternal. Temuan empiris menunjukkan hasil yang beragam. (Anggraini & Lestari, 2024) menemukan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan (Rodiyah, 2021) menemukan pengaruh negatif antara *tangibility* dan struktur modal.

Faktor keempat adalah *financial flexibility*. Menurut Bancel dan Mittoo (2011) dalam (Putri & Willim, 2024), *financial flexibility* merupakan bagian penting dari strategi perusahaan yang memengaruhi kebijakan struktur modal. Fleksibilitas ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam merespons perubahan ekonomi dan peluang investasi tanpa mengalami kendala pendanaan. Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang baik cenderung mampu mengelola keseimbangan antara sumber dana internal dan eksternal secara lebih efektif. Sebaliknya, fleksibilitas yang rendah dapat meningkatkan ketergantungan pada utang dan risiko keuangan. (Putri & Willim, 2024) menemukan pengaruh positif *financial flexibility* terhadap struktur modal, sedangkan (Fernanda, 2024) menemukan pengaruh negatif.

Faktor kelima adalah *effective tax rate* (ETR), merupakan rasio yang menunjukkan besarnya pajak aktual yang ditanggung perusahaan atas pendapatannya, yang dihitung melalui perbandingan antara total beban pajak dan laba sebelum pajak (Jao et al., 2021). Dalam perspektif *trade-off theory*, perusahaan dengan tingkat ETR yang tinggi cenderung memanfaatkan utang untuk memperoleh manfaat penghematan pajak. Sebaliknya, perusahaan dengan ETR rendah tidak memiliki dorongan yang kuat untuk menambah utang. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, di mana (Mu'arif, 2023) menemukan pengaruh positif ETR terhadap struktur modal, sedangkan (Jao et al., 2021) menemukan pengaruh negatif.

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya dapat dijelaskan melalui dua teori utama dalam struktur modal, yaitu *Pecking Order Theory* dan *Trade-off Theory*. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal, kemudian utang berisiko rendah, dan penerbitan saham sebagai alternatif terakhir (Wagisuwari & Sitorus, Mm, 2024). Dengan demikian, peningkatan DER dapat terjadi ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai ekspansi sehingga perusahaan beralih pada utang. Sementara itu, *Trade-off Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menambah utang hingga manfaat penghematan pajak seimbang dengan risiko kesulitan keuangan (Megawati et al., 2021), sehingga peningkatan *leverage* dipandang sebagai strategi optimal meskipun meningkatkan risiko.

Selain variabel utama, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan dikontrol karena perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, tingkat kepercayaan kreditur yang lebih tinggi, serta stabilitas operasional yang lebih baik. Pertumbuhan aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan sumber daya dan biasanya diikuti kebutuhan tambahan modal untuk ekspansi. Dengan memasukkan kedua variabel kontrol tersebut, analisis diharapkan lebih akurat karena dapat meminimalkan bias akibat perbedaan skala dan tingkat perkembangan perusahaan.

Inkonsistensi temuan terkait pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, *tangibility*, *financial flexibility*, dan *effective tax rate* terhadap struktur modal menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji kembali. Penelitian ini merupakan pengembangan dari (Ananda et al., 2024) dengan penambahan variabel *financial flexibility* dan *effective tax rate* sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset sebagai variabel kontrol. Selain itu, penelitian ini menggunakan objek dan periode pengamatan yang berbeda, yaitu perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di ASEAN selama periode 2023–2024, guna memberikan gambaran yang lebih mutakhir mengenai kondisi pasar. Adapun judul penelitian ini adalah

PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, *TANGIBILITY*, *FINANCIAL FLEXIBILITY*DAN EFFECTIVE TAX RATE TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN ASET SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di ASEAN Periode 2023–2024).

METODOLOGI PENELITIAN

Kajian ini menerapkan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilij karena peneliti bertujuan akan menguji pengaruh dari likuiditas, pertumbuhan penjualan, *tangibility*, *financial flexibility* dan *effective tax rate* terhadap struktur modal. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder menjadi sumber utama dalam penelitian ini, data yang dimanfaatkan mencakup laporan tahunan perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di lima negara ASEAN, yaitu Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, pada periode 2023–2024, yang diperoleh dari situs resmi masing-masing bursa efek.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek di lima negara ASEAN, Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, pada periode 2023–2024. Kriteria pengambilan sampel penelitian yang ditetapkan oleh peneliti meliputi hal-hal berikut:

1. Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di ASEAN periode 2023-2024.
2. Perusahaan properti dan real estat yang memenuhi kelengkapan data penelitian selama periode 2023-2024.
3. Perusahaan properti dan real estat yang tidak mengalami kerugian selama periode 2023-2024.

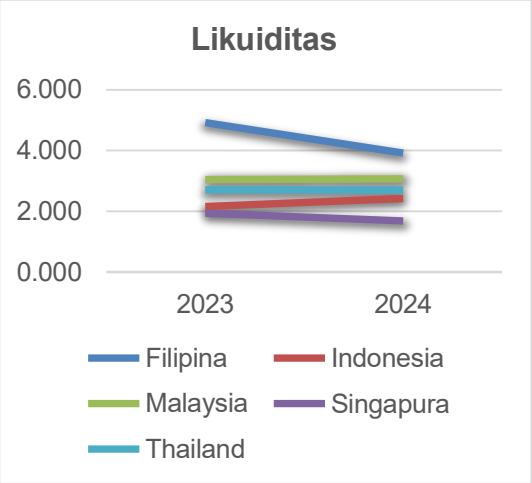
HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, sampel diambil dari perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di lima negara ASEAN, yaitu Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, pada periode 2023 hingga 2024. Penentuan sampel dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan benar-benar mewakili kondisi perusahaan di sektor tersebut. Oleh karena itu, pemilihan perusahaan tidak dilakukan secara sembarangan, melainkan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh penulis. Adapun kriteria pemilihan sampel secara lebih rinci dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Filip	Ind	Mly	Sgp	Thai
1.	Perusahaan Properti dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek	47	92	98	96	60
2.	Perusahaan properti dan real estat yang tidak memenuhi kelengkapan data penelitian selama periode 2023-2024.	(10)	(21)	(23)	(29)	(16)
3.	Perusahaan Properti dan Real Estat yang mengalami kerugian selama periode 2023-2024.	(7)	(27)	(19)	(35)	(15)
Jumlah sampel perusahaan Properti dan Real Estat yang digunakan		30	44	56	32	29
Jumlah tahun penelitian		2	2	2	2	2
Jumlah data perusahaan yang digunakan		60	88	112	64	58
Jumlah sampel keseluruhan		382				
Jumlah data yang dioutlier		(156)				
Jumlah sampel akhir yang digunakan		226				

Sumber: Data yang diolah penulis 2026



Grafik 2
Rata-Rata Tingkat Likuiditas Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023-2024
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan Grafik 2, tingkat likuiditas perusahaan sektor properti dan real estat di lima negara ASEAN selama tahun 2023–2024 cenderung relatif stabil

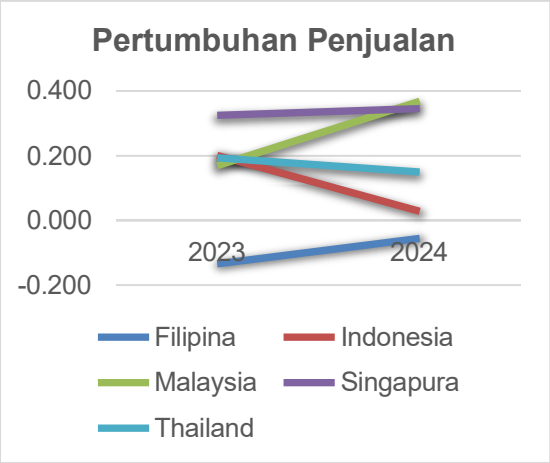
dengan variasi antarnegara. Filipina memiliki tingkat likuiditas tertinggi meskipun mengalami penurunan pada tahun 2024. Malaysia dan Indonesia menunjukkan peningkatan likuiditas, sedangkan Thailand relatif stabil. Sebaliknya, Singapura mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Secara umum, perubahan likuiditas selama periode pengamatan tidak menunjukkan fluktuasi yang signifikan.

Tabel 2
Hasil Uji Beda ANOVA pada Likuiditas

	Sum of Squares	df	*Mean Square*	F	Sig.
Between Groups	114.293	4	28.573	5.903	.000
Within Groups	1069.685	221	4.840		
Total	1183.978	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan *Analysis of Variance* (ANOVA), diperoleh nilai F sebesar 5,903 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, H0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan likuiditas yang signifikan antar kelompok perusahaan berdasarkan negara yang diteliti.



Grafik 3
Rata-Rata Tingkat Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

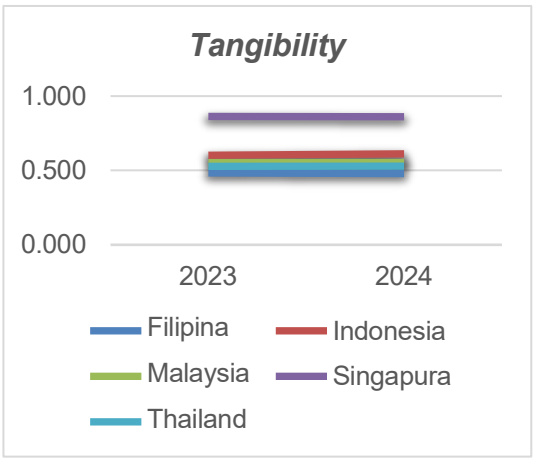
Berdasarkan Grafik 3 pertumbuhan penjualan perusahaan sektor properti dan real estat di lima negara ASEAN pada tahun 2023–2024 menunjukkan dinamika yang beragam antarnegara. Malaysia dan Singapura mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan pada tahun 2024, dengan Malaysia mencatat pertumbuhan tertinggi. Filipina juga menunjukkan perbaikan meskipun masih berada pada nilai negatif. Sebaliknya, Indonesia dan Thailand mengalami penurunan pertumbuhan penjualan, di mana penurunan Indonesia relatif lebih signifikan. Secara keseluruhan, pertumbuhan penjualan perusahaan properti dan real estat di kawasan ASEAN selama periode penelitian cenderung berfluktuasi.

Tabel 3
Hasil Uji Beda ANOVA pada Pertumbuhan Penjualan

	Sum of Squares	df	*Mean Square*	F	Sig.
Between Groups	3.434	4	.858	1.289	.275
Within Groups	147.158	221	.666		
Total	150.592	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan *Analysis of Variance* (ANOVA), diperoleh nilai F sebesar 1.289 dengan tingkat signifikansi 0,275 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pertumbuhan penjualan yang signifikan antar kelompok perusahaan berdasarkan negara yang diteliti.



Grafik 4
Rata-Rata Tingkat *Tangibility* Perusahaan Sektor Properti dan Real

Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

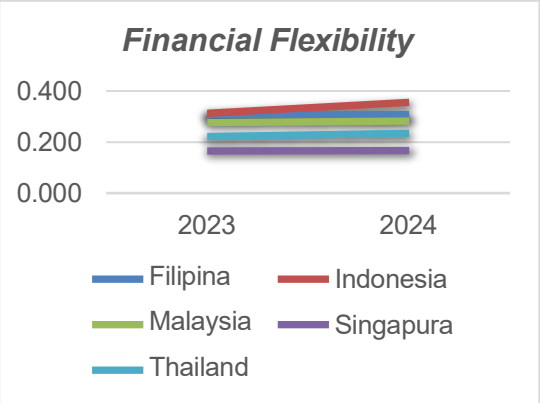
Berdasarkan Grafik 4 tingkat *tangibility* perusahaan sektor properti dan real estat di lima negara ASEAN pada tahun 2023–2024 cenderung relatif stabil. Singapura mencatat tingkat *tangibility* tertinggi meskipun mengalami sedikit penurunan pada tahun 2024. Indonesia, Thailand, dan Malaysia menunjukkan sedikit peningkatan, sedangkan Filipina mengalami penurunan tipis. Secara keseluruhan, struktur aset berwujud perusahaan di kawasan ASEAN selama periode penelitian menunjukkan kondisi yang konsisten tanpa perubahan yang signifikan.

Tabel 4
Hasil Uji Beda ANOVA pada *Tangibility*

	Sum of Squares	**df**	***Mean Square***	**F**	**Sig.**
Between Groups	3.233	4	.808	19.313	.000
Within Groups	9.250	221	.042		
Total	12.483	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan metode ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 19,313 dengan tingkat signifikansi 0,000 (<0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa H0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan terdapat perbedaan *tangibility* yang signifikan antarperusahaan sektor properti dan real estat berdasarkan negara yang diteliti.



Grafik 5
Rata-Rata Tingkat *Financial flexibility*Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

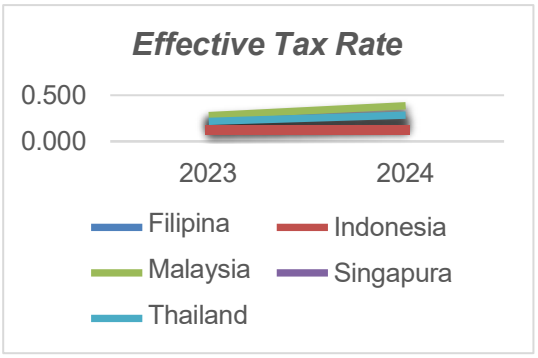
Berdasarkan Grafik 5 tingkat *financial flexibility* perusahaan sektor properti dan real estat di lima negara ASEAN pada tahun 2023–2024 cenderung mengalami peningkatan. Indonesia mencatat peningkatan paling signifikan sekaligus menjadi negara dengan tingkat *financial flexibility* tertinggi pada tahun 2024. Filipina, Malaysia, dan Thailand juga menunjukkan peningkatan, meskipun relatif moderat. Sementara itu, Singapura cenderung stabil dan memiliki tingkat *financial flexibility* terendah dibandingkan negara lainnya. Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan fleksibilitas keuangan perusahaan di kawasan ASEAN selama periode penelitian.

Tabel 5
Hasil Uji Beda ANOVA pada *Financial Flexibility*

	Sum of Squares	**df**	***Mean Square***	**F**	**Sig.**
Between Groups	.707	4	.177	4.463	.002
Within Groups	8.752	221	.040		
Total	9.459	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 4,463 dengan signifikansi 0,002 (<0,05). Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan *financial flexibility* yang signifikan antarperusahaan berdasarkan negara yang diteliti.



Grafik 6
Rata-Rata Tingkat *Effective Tax Rate* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024

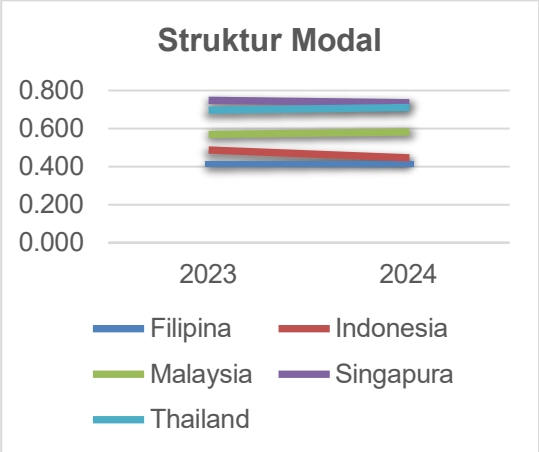
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan Grafik 6, tingkat *effective tax rate* (ETR) perusahaan sektor properti dan real estat di lima negara ASEAN pada tahun 2023–2024 menunjukkan tren peningkatan. Malaysia mencatat tingkat ETR tertinggi dengan kenaikan paling signifikan pada tahun 2024. Thailand, Singapura, dan Filipina juga mengalami peningkatan meskipun relatif moderat, sedangkan Indonesia tetap memiliki tingkat ETR terendah. Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan adanya peningkatan beban pajak efektif di seluruh negara sampel pada tahun 2024.

Tabel 6
Hasil Uji Beda ANOVA pada *Effective Tax Rate*

	Sum of Squares	**df**	***Mean Square***	**F**	**Sig.**
Between Groups	1.349	4	.337	4.442	.002
Within Groups	16.781	221	.076		
Total	18.130	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026



Grafik 7
Rata-Rata Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di Lima Negara ASEAN Tahun 2023–2024
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan Grafik 7, struktur modal perusahaan properti dan real estat di ASEAN tahun 2023–2024 menunjukkan perbedaan antar negara dengan perubahan yang relatif kecil. Thailand memiliki struktur modal tertinggi, sedangkan Filipina terendah. Malaysia dan Filipina mengalami peningkatan, Singapura relatif stabil, dan Indonesia mengalami penurunan.

Tabel 7
Hasil Uji Beda ANOVA pada Struktur Modal

	Sum of Squares	**df**	***Mean Square***	**F**	**Sig.**
Between Groups	2.562	4	.640	7.517	.000
Within Groups	18.827	221	.085		
Total	21.388	225			

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 7,517 dengan signifikansi 0,000 (<0,05), sehingga terdapat perbedaan struktur modal yang signifikan antar perusahaan berdasarkan negara yang diteliti.

Analisi Statistik Deskriptif

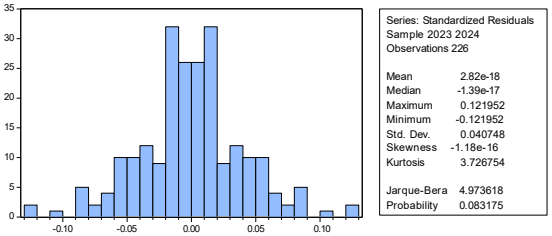
Statistik deskriptif menurut (Sugiyono, 2023) merupakan metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data penelitian sebagaimana adanya tanpa melakukan generalisasi, melalui perhitungan ukuran tendensi sentral seperti mean, median, dan modus, serta pengukuran penyebaran data menggunakan nilai rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 8
Hasil Uji Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	C1	C2
Mean	0.577496	2.766779	0.198504	0.607925	0.270053	0.249018	29.66005	0.064403
Median	0.601500	2.079000	0.062000	0.608000	0.264500	0.208500	29.57500	0.037500
Maximum	1.269000	11.86500	5.685000	0.990000	1.063000	2.889000	33.78900	0.938000
Minimum	0.045000	0.050000	-0.908000	0.048000	-0.439000	0.001000	26.06400	-0.263000
Std. Dev.	0.308317	2.293932	0.818105	0.235545	0.205032	0.283863	1.704448	0.128755
Skewness	0.052724	1.575189	4.716629	-0.249162	0.308541	5.964206	0.100997	2.039987
Kurtosis	2.006734	5.403588	28.87796	2.537263	4.352112	51.22528	2.430611	12.17458
Jarque-Bera	9.394971	147.8616	7144.004	4.354747	20.80138	23240.00	3.437136	949.3797
Probability	0.009118	0.000000	0.000000	0.113339	0.000030	0.000000	0.179323	0.000000
Sum	130.5140	625.2920	44.86200	137.3910	61.03200	56.27800	6703.171	14.55500
Sum Sq. Dev.	21.38834	1183.978	150.5915	12.48337	9.458609	18.13010	653.6569	3.730038
Observations	226	226	226	226	226	226	226	226

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Uji Asumsi Klasik



Grafik 8
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *Jarque–Bera*, diperoleh nilai *probability* sebesar 0,083175 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang mengindikasikan bahwa residual terdistribusi secara normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

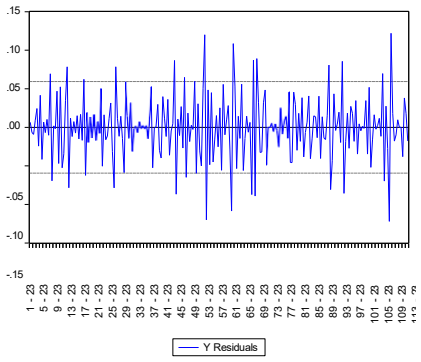
Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	C1	C2
X1	1.000000	-0.095370	-0.482273	0.052965	0.119069	-0.355192	0.054005
X2	-0.095370	1.000000	0.018574	-0.186372	0.015146	-0.016739	0.167285
X3	-0.482273	0.018574	1.000000	-0.185476	-0.069457	0.325629	-0.195034
X4	0.052965	-0.186372	-0.185476	1.000000	-0.147885	0.126702	0.023687
X5	0.119069	0.015146	-0.069457	-0.147885	1.000000	-0.119609	0.017750
C1	-0.355192	-0.016739	0.325629	0.126702	-0.119609	1.000000	-0.116337
C2	0.054005	0.167285	-0.195034	0.023687	0.017750	-0.116337	1.000000

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan melihat matriks korelasi, tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen karena seluruh nilai korelasi berada di bawah 0,80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Grafik 10

Hasil Uji Heteroskedatisitas
Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan grafik residual, terlihat bahwa sebaran residual menyebar secara acak di sekitar nilai nol dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dalam model regresi telah terpenuhi.

Uji Model
Uji *Chow*

Tabel 11
Hasil Uji *Chow*

Effects Test	*Statistic*	*d.f.*	*Prob.*
Cross-section F	14.991257	(112,106)	0.0000
Cross-section Chi-square	638.166658	112	0.0000

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil Uji *Chow*, nilai *probability* pada *Cross-section* F dan Cross-section *Chi-square* masing-masing sebesar 0,0000, yang < 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa FEM lebih tepat digunakan dibandingkan dengan CEM dalam penelitian ini.

Uji *Hausman*

Tabel 12
Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	54.830820	7	0.0000

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil Uji *Hausman*, nilai *probability* sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM) dalam penelitian ini. Hasil ini konsisten dengan Uji *chow* yang juga merekomendasikan penggunaan FEM. Oleh karena itu, pengujian *Lagrange Multiplier* tidak dilakukan dalam penelitian ini.

Uji Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 13
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.290557	2.413786	-2.191809	0.0306
X1	-0.030149	0.005538	-5.444413	0.0000
X2	0.001091	0.008939	0.122074	0.9031
X3	-0.396140	0.192505	-2.057822	0.0421
X4	-0.338414	0.140081	-2.415855	0.0174
X5	0.023545	0.022512	1.045894	0.2980
C1	0.211683	0.081914	2.584200	0.0111
C2	-0.014456	0.060697	-0.238168	0.8122

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Uji Hipotesis

Tabel 14
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.290557	2.413786	-2.191809	0.0306
X1	-0.030149	0.005538	-5.444413	0.0000
X2	0.001091	0.008939	0.122074	0.9031
X3	-0.396140	0.192505	-2.057822	0.0421
X4	-0.338414	0.140081	-2.415855	0.0174
X5	0.023545	0.022512	1.045894	0.2980

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan output regresi data panel yang diperoleh, analisis terhadap pengujian parsial melalui uji t disajikan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas (X1) memiliki nilai t-*statistic* sebesar −5,444413 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 < 0,05. Karena nilai |t-*statistic*| lebih besar dari t_{tabel} (5,444413 > 1,9709), maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian, secara parsial likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai t-*statistic* sebesar 0,122074 dengan nilai signifikansi sebesar 0,9031 > 0,05. Karena nilai t-*statistic* lebih kecil dari t_{tabel} (0,122074 < 1,9709), maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Variabel *tangibility* (X3) memiliki nilai t-*statistic* sebesar −2,057822 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0421 < 0,05. Karena nilai |t-*statistic*| lebih besar dari t_{tabel} (2,057822 > 1,9709), maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian, secara parsial *tangibility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Variabel *financial flexibility* (X4) memiliki nilai t-*statistic* sebesar −2,415855 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0174 < 0,05. Karena nilai |t-*statistic*| lebih besar dari t_{tabel} (2,415855 > 1,9709), maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial *financial flexibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
5. Variabel *effective tax rate* (X5) memiliki nilai t-*statistic* sebesar 1,045894 dengan nilai signifikansi sebesar 0,2980 > 0,05. Karena nilai |t-*statistic*| lebih kecil dari t_{tabel} (1,045894 < 1,9709), maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian, secara parsial *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 15
Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.982533
Adjusted R-squared	0.962924
S.E. of regression	0.059367
F-statistic	50.10592
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai F-*statistic* sebesar 50.10592 dengan nilai signifikansi 0,000000. Nilai F-*statistic* tersebut lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} (50.10592 > 2,052) serta memiliki tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, *tangibility*, *financial flexibility*, dan *effective tax rate* serta variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 16
Hasil Uji R^2

R-squared	0.982533
Adjusted R-squared	0.962924
S.E. of regression	0.059367
F-statistic	50.10592
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data yang diolah penulis 2026

Berdasarkan tabel 16, diperoleh nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,962924 mengindikasikan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 96,29% variasi struktur modal melalui variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan, sedangkan 3,71% lainnya dipengaruhi oleh faktor yang tidak terakomodasi dalam model.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan perolehan t_{tabel} sebesar −5,444413 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 yang menandakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal baik pada perusahaan sektor properti dan real estat di Filipina, Indonesia, Malaysia, Singaputa, dan Thailand. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa ketika likuiditas meningkat, maka struktur modal cenderung menurun. Sebaliknya, ketika likuiditas menurun, maka struktur modal meningkat. Hasil penelitian menunjukan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan ini menguatkan hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti, semakin tinggi perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan rasio lancar yang tinggi dapat memenuhi kewajiban tepat waktu dengan memanfaatkan aset internal, tanpa harus menambah beban utang.

Temuan ini selaras dengan konsep *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan dana internal terlebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Penelitian terdahulu oleh (Andini et al., 2023) dan (Saragih & Hariani, 2023) juga mendukung bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh perolehan t_{tabel} sebesar 0.122074 dengan nilai signifikansi 0,9031 > 0,05, Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya pertumbuhan penjualan tidak secara langsung memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur pendanaannya. Pada sektor properti dan real estat, penjualan umumnya bersifat jangka panjang, di mana penerimaan kas tidak diperoleh secara langsung, melainkan dilakukan secara bertahap sesuai dengan skema pembayaran konsumen atau progres pembangunan. Oleh karena itu, meskipun terjadi peningkatan penjualan, kondisi kas perusahaan belum tentu mengalami peningkatan yang signifikan. Selain itu, struktur modal merupakan keputusan jangka panjang yang relatif stabil dan tidak mudah berubah hanya karena adanya fluktuasi penjualan dalam periode tertentu. Perusahaan dapat tetap mempertahankan struktur pendanaan yang sudah ada meskipun terjadi peningkatan penjualan, karena kebutuhan pendanaan jangka panjang tidak selalu sejalan dengan perubahan kinerja penjualan jangka pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti (Sukardi, 2023) dan (Lie & Dewi, 2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, karena perusahaan cenderung mempertimbangkan stabilitas keuangan dan risiko pembiayaan dibandingkan sekadar pertumbuhan pendapatan.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa *tangibility* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t_{-tabel} sebesar −2,057822 dengan tingkat signifikansi 0,0421 < 0,05, yang berarti *tangibility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan real estat di Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi aset tetap dalam struktur aset perusahaan. Sehingga, penggunaan utang dalam struktur modal cenderung mengalami penurunan. Secara konseptual, *tangibility* menggambarkan besarnya aset berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti tanah, bangunan, dan peralatan. Perusahaan dengan tingkat *tangibility* yang tinggi umumnya memiliki nilai aset yang besar dan stabil, sehingga memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan arus kas jangka panjang. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi dengan mengandalkan sumber pendanaan internal, tanpa harus meningkatkan ketergantungan pada utang.

Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Dalam konteks ini, perusahaan dengan aset berwujud yang besar memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih baik, sehingga kebutuhan untuk menambah utang menjadi lebih rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Kusuma & Dermawan, 2024) dan (Pradana et al., 2025) yang menemukan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Financial flexibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai t_{-tabel} sebesar −2,415855 dengan tingkat signifikansi 0,0174 < 0,05, yang menandakan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan real estat di Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa ketika tingkat *financial flexibility* perusahaan meningkat, maka struktur modal yang diukur melalui penggunaan utang cenderung menurun, dan sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima.

Temuan ini menguatkan hipotesis yang menjelaskan bahwa semakin besar tingkat fleksibilitas keuangan, maka proporsi utang dalam struktur modal cenderung menurun. *Financial flexibility* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan sumber pendanaannya serta menghadapi kondisi ketidakpastian keuangan dengan memanfaatkan sumber daya internal yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat *financial flexibility* yang tinggi umumnya memiliki cadangan kas yang memadai, arus kas yang stabil, serta kapasitas pendanaan internal yang kuat, sehingga mampu membiayai kebutuhan operasional maupun investasi tanpa harus meningkatkan proporsi utang dalam struktur modalnya.

Hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal. *Financial flexibility* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mengandalkan sumber pendanaan internal dan menunda penggunaan utang, sehingga berdampak pada penurunan struktur modal berbasis utang. Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Fernanda, 2024) dan (Agustin & Zaretta, 2025) yang menyatakan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa

effective tax rate tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai $t\text{-}_{tabel}$ sebesar 1,045894 dengan tingkat signifikansi 0,2980 > 0,05, sehingga hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal tidak dapat diterima. Dengan demikian, besarnya beban pajak efektif yang ditanggung perusahaan belum mampu menjelaskan perubahan pola struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sektor properti dan real estat di wilayah Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya *effective tax rate* tidak menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan pendanaan perusahaan. Meskipun secara teori penggunaan utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak melalui *tax shield*, dalam praktiknya perusahaan tidak serta-merta meningkatkan utang hanya karena pertimbangan pajak.

Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan properti dan real estat lebih dipengaruhi oleh pertimbangan operasional dan strategis dibandingkan pertimbangan pajak semata. Perusahaan dapat memilih untuk mempertahankan struktur pendanaan yang telah ada meskipun menghadapi perubahan tingkat pajak efektif, terutama apabila perusahaan memiliki alternatif pendanaan internal atau sumber pembiayaan lain yang dinilai lebih aman. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti (Yunira, 2022) dan (Nurwanti et al., 2023) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, *Tangibility*, *Financial flexibility*dan *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis regresi pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di ASEAN periode 2023–2024 menunjukkan bahwa uji simultan (uji F) memberikan nilai $F\text{-}_{tabel}$ sebesar 50.10592 dengan tingkat signifikansi 0,000 < 0,05. Hal ini menandakan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, *tangibility*, *financial flexibility*, dan *effective tax rate* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga H_0 ditolak. Selain itu, model juga memasukkan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset, untuk mengendalikan faktor lain yang mungkin memengaruhi struktur modal. Variabel kontrol ini membantu memastikan bahwa pengaruh variabel independen yang diukur benar-benar bersifat nyata dan bukan akibat faktor eksternal yang tidak diperhitungkan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa likuiditas, *tangibility*, dan *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di ASEAN periode 2023–2024, sedangkan pertumbuhan penjualan dan *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan, kelima variabel independen bersama dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, hasil uji beda menggunakan ANOVA menunjukkan adanya perbedaan struktur modal yang signifikan antar negara ASEAN selama periode penelitian.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Bagi investor, kondisi internal perusahaan seperti kemampuan pendanaan internal, struktur aset, serta perbedaan struktur modal antarnegara perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi karena berkaitan dengan tingkat risiko dan stabilitas keuangan perusahaan. Bagi manajemen, faktor internal perusahaan harus menjadi dasar dalam menetapkan kebijakan struktur modal agar tercapai keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas serta terjaga kesehatan keuangan jangka panjang. Sementara itu, bagi kreditor, informasi mengenai kondisi

internal dan tingkat struktur modal perusahaan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta sebagai indikator awal dalam mengukur risiko kredit.

Keterbatasan

Sampel penelitian hanya mencakup perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di ASEAN, khususnya Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapore, dan Thailand, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan ke sektor industri lain atau wilayah yang berbeda. Periode penelitian relatif singkat, yaitu 2023–2024, sehingga belum mampu menangkapdinamika jangka panjang dalam pengelolaan struktur modal perusahaan.

REFERENCES

Buku

Arniwita, Kurniasih, E. T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. 2021. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Solok: Insan Cendekia Mandiri.

Aryawati, N. P. A., Harahap, Dr. T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, I. M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, Dr. Muh. I. S., Mattunruang, A. A., Selvi, & Amali, L. M. 2022. *Manajemen Keuangan*. Surakarta: Tahta Media Group.

Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25 (9th Ed.)*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. 2017. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika (2nd Ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Kasmir. 2019. *Pengantar Manaj76emen Keuangan (Kedua).* Jakarta: Prenadamedia Group.

Sugiyono. 2023. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (Kedua).* Bandung: Alfabeta.

Jurnal

Agustiawan, D., Efni, Y., & Gusnardi, G. 2021. "Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan: Dipengaruhi Oleh *Uniqueness, Tangibility Dan Financial Flexibility." Current*: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini, 2(2), 278–301. Https://Doi.Org/10.31258/Jc.2.2.278-301.

Agustin, N., & Zaretta, B. 2025. "Determinan Struktur Modal: Peran Volatilitas Laba, Struktur Aset Dan Fleksibilitas Keuangan." 26(1).

Akbari, R. H., & Arifin, Z. 2023. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perushaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." 02(04).

Alfandia, N. S. 2018. "Pajak Dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 3(1), 17. Https://Doi.Org/10.20473/Baki.V3i1.6822.

Alfida Salfa Anisa, Akhmad Naruli, & Agus Athori. 2023. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2021." Jurnal Akuntan Publik, 1(4), 241–258. Https://Doi.Org/10.59581/Jap-Widyakarya.V1i4.1798.

Ali, S. B., Hussain, B. M., Baig, U., Khan, Z. S., & Raza, A. 2021. "*The Enigma Of Capital Structure Theories: An Empirical Investigation Between Peer Corporations In Pakistan." International Journal Of Advanced Research In Engineering And Technology,* 12(4), 113–114. Https://Doi.Org/10.34218/Ijaret.12.4.2021.014.

Ananda, C., Madyoningrum, A. W., Sari, S. P., & Shafitranata, S. 2024. "Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, Dan Aset *Tangibility* Terhadap Struktur Modal." Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen, 4(1), 33–43. Https://Doi.Org/10.35912/Sakman.V4i1.3082.

Andini, S. A., Yudhawati, D., & Suharti, T. 2023. "*The Influence Of Asset Structure, Liquidity And Company Size On The Capital Structure Of Companies In The Restaurant, Hotel And Tourism Subsectors Listed On The Idx For The 2017-2022 Period." Economic And Business Conference* (Ebicon).

Anggraini, R. D., & Lestari, I. R. 2024. "Pengaruh *Tangibility, Profitabilitas, Growth Opportunity,* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal: (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)." Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi, 2(3), 221–250. Https://Doi.Org/10.54066/Jrea-Itb.V2i3.2309.

Delila, D. H., & Kritanti, F. T. 2025. "*Capital Structure Of Consumer Non-Cyclical Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Based On Financial Flexibility And Earnings Volatility."* Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 15(2), 336–348. Https://Doi.Org/10.22219/Jrak.V15i2.40219.

Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. 2024. "Determinan Struktur Modal Antara *Tangibility, Sales Growth, Business Risk,* Dan *Operating Leverage* Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate*".

Fernanda, D. A. (2024). "Pengaruh Fleksibilitas Keuangan Dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal." 13(2).

Fitriyani, & Akhmadi. 2023. "Pengaruh Likuidtas Terhadap Struktur Modal Dengan Rasio Akivitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Non Bangunan Periode 2018-2022." Akuntansi 45, 4(2), 198–210. Https://Doi.Org/10.30640/Akuntansi45.V4i2.1147.

Herwinna, D. K. P., & Iswara, U. S. 2024. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan." 13.

Jao, R., Asri, M., Holly, A., & Juang, J. 2021. "*Determinants Of Capital Structure: Evidence From N On-Financial Companies Listed On The Ind Onesia Stock Exchange."* Jurnal Ilmu Akuntansi.

Kamela, H., Susilowati, Nurfadlal Raksawardhana, M., & Saputra Alam, R. 2023. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Di Perusahaan Lq45." Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 21.

Kosali, A. Y. 2022. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Real Estate* And *Property* Di Bursa Efek Indonesia." Kinerja, 19(1), 131–141. Https://Doi.Org/10.30872/Jkin.V19i1.10868.

Kusuma, S., & Dermawan, E. S. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, S*ales Growth*, Dan *Asset Tangibility* Terhadap Struktur Modal." Jurnal Paradigma Akuntansi, 6(2), 840–848. Https://Doi.Org/10.24912/Jpa.V6i2.29805.

Lie, V. K., & Dewi, S. P. 2023. "*The Impact Of Sales Growth, Profitability, And Asset Structure Toward Capital Structure." International Journal Of Application On Economics And*

Business, 1(4), 1923–1935. Https://Doi.Org/10.24912/Ijaeb.V1i4.1923-1935.

Lukman, D., & Hartikayanti, H. N. 2022. "Pengaruh Pertumbuhan Aset, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal." 6(2).

Maryanti, L., Hardika, A. L., & Suji Abdullah, S. 2023. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017—2021)." Jurnal Ekuilnomi, 5(2), 374–387. Https://Doi.Org/10.36985/Ekuilnomi.V5i2.869.

Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. 2021. "Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut *Trade Off Theory*." Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 26(1), 55–67. Https://Doi.Org/10.23960/Jak.V26i1.255.

Melianti. 2023. "Pengaruh *Financial Flexibility, Business Risk,* Dan A*ssets Structure* terhadap *Capital Structure* pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia." Bisma, 8(6).

Mu'arif, S. 2023. "Pengaruh *Asset Tangibility, Effective Tax Rate* Dan *Non Debt Tax Shield."*

Muyasaroh, M., Agustin, F., Suhendi, D., & Dahlia, I. 2023. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Sub-Sektor Otomotif." Primanomics : Jurnal Ekonomi & Bisnis, 21(1), 112–130. Https://Doi.Org/10.31253/Pe.V21i1.1772.

Nazarova, V., & Budchenko, A. 2020. "*Capital Structure In Emerging Markets: Evidence From China. Journal Of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы*." Issn: 2073-0438, 14(1), 7–19. Https://Doi.Org/10.17323/J.Jcfr.2073-0438.14.1.2020.7-19.

Nurwanti, S. R. F., Masyitah, E., & Yunira, H. 2023. "Pengaruh *Effective Tax Rate, Size, Current Ratio, Return On Equity* Dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020." 1, 510–527.

Pradana, C. B., Komariyah, E. F., & Irawati, A. E. 2025. "*Determinants Of Capital Structure: Evidence From Technology Firms In Indonesia*." Jurnal Manajemen Dan Perbankan (Jumpa), 12(3), 1–12. Https://Doi.Org/10.55963/Jumpa.V12i3.846.

Putri, R. L., & Willim, A. P. 2024. "*Analysis Of The Effect Of Assets Structure, Earning Volatility And Financial Flexibility On Capital Structure In Consumer Goods Industry Sector Companies On The Indonesia Stock Exchange*." Lbs Journal Of Management & Research, 22(1), 25–36. Https://Doi.Org/10.1108/Lbsjmr-11-2022-0069.

Racmawati, S., & Faisal, Y. 2024. "Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal." Jurnal Akuntansi Dan Audit Tri Bhakti, 3(1), 1–13. Https://Doi.Org/10.59806/Jaatb.V3i1.310.

Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. 2019. "*A Study On Factors Driving The Capital Structure Decisions Of Small And Medium Enterprises (Smes) In India."* Iimb Management Review, 31(1), 37–50. Https://Doi.Org/10.1016/J.Iimb.2018.08.010.

Rehan, R., Abdul Hadi, A. R., Hussain, H. I., & Adnan Hye, Q. M. 2023. "C*apital Structure Determinants Across Sectors: Comparison Of*

Observed Evidences From The Use Of Time Series And Panel Data Estimators." Heliyon, 9(9), E19618. Https://Doi.Org/10.1016/J.Heliyon.2023.E19618.

Rodiyah, S. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal." 10.

Salam, J. A., & Sunarto, S. 2022. "Pengaruh Likuiditas, *Growth Opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)." 6.

Saragih, S. N., & Hariani, S. 2023. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei 2017-2020."

Setiawan, R. 2022. "*Tangibility*, Kepemilikan Pemerintah Dan Kebijakan Utang Perusahaan." 5(2).

Setyawan, A. I. W. 2016. "Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age* Dan *Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2014)." 31(1).

Sugiharto, B. 2021. "*The Effect Of Liquidity, Leverage, And Sales Growth On Financial Distress With Profitability As Moderating Variables*." Jass, 03(01), 45–69. Https://Doi.Org/Doi%2520:%2520(10.35310/Jass.V3i01.888).

Suherman, S. 2019. "Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan." Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen, 9(2), 369. Https://Doi.Org/10.22441/Mix.2019.V9i2.009.

Sukardi, F. O. 2023. "Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2018-2021)." Jurnal Akuntansi, 2(2).

Suriani, S., Nur, I., Moridu, I., Bakri, A. A., & Tasrim, T. 2024. "*The Role Of Sales Growth And Profitability In Determining Capital Structure*." Invest : Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi, 5(1), 43–50. Https://Doi.Org/10.55583/Invest.V5i1.824.

Twairesh, A. E., & Alsarhan, A. 202 5. "*Determinants Of Capital Structure In The Banking Sector: Empirical Evidence From Jordan And Saudi Arabia." International Journal Of Innovative Research And Scientific Studies*, 8(4), 2089–2099. Https://Doi.Org/10.53894/Ijirss.V8i4.8292.

Wagisuwari, K. S., & Sitorus, Mm, Dr. P. M. 2024. "Analisis *Trade-Off Theory* Dan *Pecking Order Theory* Terhadap Struktur Modal." Owner, 8(3), 2380–2392. Https://Doi.Org/10.33395/Owner.V8i3.2091.

Wahyuni, F. A., & Kristanti, F. T. 2024. "*The Influence Of Profitability, Firm Size, Growth, Liquidity, Asset Tangibility, And Non-Debt Tax Shield On Capital Structure."* Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi, 7(2), 986–999. Https://Doi.Org/10.57178/Atestasi.V7i2.886.

Yuharningsih. 2008. "Pengujian *Pecking Order Hypothesis* Melalui Keterkaitan *Dividend Payout Ratio, Financial Leverage* Dan

Investment Opportunity." Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 12, 29–42.

Yunira, H. 2022. "Pengaruh *Debt Tax Shield* Dan *Efektif Tax Rate* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Advertising Printing* Media." Owner, 6(2), 1144–1156. Https://Doi.Org/10.33395/Owner.V6i2.534.