

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Adanya kemajuan ekonomi yang sungguh cepat, terlebih di masa pemulihan akibat adanya pandemi Covid-19 ini. Masa dimana perkembangan ekonomi yang berkembang menyebabkan jangkauan pasar sudah berada di kancan internasional (Puspitasari, 2022). Hal tersebut dilakukan setiap industri supaya tetap memiliki daya saing yang tinggi sehingga melakukan ekspansi. Perusahaan yang menerapkan ekspansi dapat menggunakan banyak cara supaya ekspansi tersebut berhasil dan nantinya mampu meningkatkan laba serta nilai perusahaan.

Kegiatan tersebut dapat dilihat dari arus perdagangan baik itu modal maupun barang atau jasa yang dilakukan antar negara. Tidak hanya Indonesia saja, setiap perusahaan multinasional di seluruh dunia melakukan operasional bisnis dengan perdagangan internasional. Perdagangan internasional ialah aktivitas transaksi yang dilakukan 2 pihak atau lebih antar negara. Perdagangan internasional dilakukan karena berbagai hal, seperti memperluas pasar bisnis, meningkatkan keuntungan dan pendapatan, pemenuhan kebutuhan barang maupun jasa, dan terdapat perbedaan dalam teknologi dalam mengolah sumber daya yang ada (Putra & Deliza, 2023). Dalam menjalankan strategi ekspansi tersebut, maka perusahaan memerlukan modal besar. Modal tersebut bisa didapatkan perusahaan melalui banyak cara.

Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi pada suatu negara salah satunya dipengaruhi oleh perdagangan internasional. Terjadinya persaingan dalam pasar internasional akan meningkatkan ekonomi pada suatu negara. Adanya perbedaan pengetahuan, teknologi, dan sumber daya serta pengolahan sumber daya ekonomi tersebut, kelebihan produk yang dijual dalam negeri sehingga perlu memperluas pasar agar dapat memasarkan produknya, kerja sama antar negara dalam melakukan aktivitas bisnis, kepentingan politik serta kerja sama dengan negara lain merupakan faktor faktor yang menimbulkan peningkatan perdagangan

internasional. Dengan adanya perdagangan internasional tersebut dapat dipastikan perlunya modal perusahaan yang besar (Martini, 2024).

Struktur modal ialah sumber dana yang difungsikan perusahaan sebagai pembiayaan dari seluruh pengadaan aset serta pembiayaan seluruh kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Sumber dana tersebut terdiri dari *short-term liabilities*, *long-term liabilities*, saham preferen, dan modal saham (Martini, 2024). Dalam memenuhi struktur modal tersebut, perusahaan dapat memperoleh sumber modal dana internal maupun eksternal. Dana internal merupakan dana atau modal yang berasal dari setoran pribadi perusahaan, bisa berupa hasil keuntungan dari kegiatan operasional yang telah dilakukan perusahaan maupun dana yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Berbeda dengan sumber dana eksternal merupakan dana yang berasal dari pihak luar atau asing dimana perusahaan memperoleh dana tersebut melalui hutang atau pinjaman dari bank selaku pihak ketiga maupun penjualan saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Dana dari hutang yang dapat digunakan tersebut dapat dimaksimalkan atau lebih banyak dana yang didapatkan perusahaan dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI.

Struktur modal perusahaan mencerminkan manajemen keuangan perusahaan tersebut dalam menetapkan kebijakan terkait pendanaan atau sumber modal. Jika suatu perusahaan tidak memiliki modal yang cukup dan mampu memperluas bisnis tersebut, perusahaan memiliki opsi pilihan berupa penggunaan hutang (Fattimatuz et al., 2017). Struktur modal yang ideal ialah antara modal perusahaan dan hutang memiliki komposisi yang sama (Geraldine & Lestari, 2022). Juga dalam suatu perusahaan jika dilihat struktur modalnya lebih banyak pendanaan dimana saldo hutang lebih besar, maka perusahaan lebih condong pendanaan eksternal. Maka dari itu, seorang manajer keuangan dalam memimpin tim manajemen keuangan perlu melakukan pertimbangan serta analisis yang mendalam terkait pengelolaan keuangan yang bersumber dari modal eksternal, hal itu dilakukan supaya nantinya perusahaan memperoleh struktur modalnya dengan optimal.

Kondisi optimal sumber pendanaan atau sumber modal terjadi ketika perusahaan mampu memanfaatkan dengan sesuai dan maksimal dari pemakaian

dana jangka panjang. Nantinya dana tersebut dapat berputar dan mampu mengurangi biaya tanggungan modal sehingga mencapai nilai perusahaan yang optimal. Kondisi sumber pendanaan yang optimal akan mempengaruhi penurunan biaya modal dan perusahaan semakin mencapai kondisi efisien dalam keuangannya. Kondisi efisien ini akan membawa perusahaan menjadi perusahaan yang stabil dalam harga saham dan mampu mendorong kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang mengalami kenaikan ini akan membentuk reputasi perusahaan yang baik juga sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Perusahaan yang lebih menggunakan pendanaan eksternal berarti menggunakan hutang yang tinggi pula dalam struktur modalnya. Pada perusahaan properti dan real estat merupakan perusahaan dengan sektor bisnis yang memiliki risiko yang lebih tinggi dalam penggunaan struktur modal eksternal atau hutang (Abubakar et al., 2020). Hal tersebut memaksa perusahaan untuk menyesuaikan risiko serta manfaat dari adanya penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan tersebut. Sudah diketahui bahwa tingginya hutang dapat berpotensi terjadinya risiko kesulitan keuangan perusahaan serta menurunkan reputasi perusahaan yang berakibat juga terhadap turunnya harga saham. Terlebih yang paling parah dalam tingginya hutang perusahaan adalah kebangkrutan yang akan merugikan berbagai pihak.

Berdasarkan fungsi dan kegunaan struktur modal suatu perusahaan, maka sangat penting bagi perusahaan untuk selalu mempertimbangkan faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut. Dengan fokus pada faktor - faktor tersebut dapat membawa perusahaan kepada keputusan struktur modal yang benar dan tepat. Beberapa faktor - faktor yang dapat menjadi pengaruh dari struktur modal ialah profitabilitas, struktur aset, pengendalian pajak, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan (Rifiana et al., 2021). sedangkan menurut (Wijandari, 2020) terdapat beberapa determinan yang mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, likuiditas, *growth opportunities*, dan profitabilitas.

Profitabilitas ialah kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan atau laba dalam setiap periode akuntansi. Profitabilitas menjadi indikator yang menunjukkan tingkat efektifitas dalam manajemen keuangan perusahaan, dilihat

dari laba hasil penjualan maupun investasi yang dilakukan perusahaan (Irmawati & Murtianingsih, 2024). Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan hasil dari kegiatan operasional yang dapat menjadi salah satu faktor pertimbangan kebijakan struktur modal. Profitabilitas diperoleh dari laba hasil penjualan serta laba yang berasal dari hasil pendapatan investasi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang kecil, hal tersebut terjadi karena profitabilitas yang tinggi menyediakan dana internal dalam jumlah besar dan akan dialihkan sebagai laba ditahan. Laba ditahan tersebut akan mendorong perusahaan untuk melakukan pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal melalui utang, hal itu akan menyebabkan rasio struktur utang menurun. Sedangkan, jika laba suatu perusahaan cenderung menurun, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal melalui utang yang lebih besar dibanding dengan pendanaan internal (Irmawati & Murtianingsih, 2024).

Pada penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rehan et al., 2024), (Zandi et al., 2023), dan (Fitri et al., 2022). Namun sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Rákos et al., 2022), (Sutomo et al., 2020), dan (Miswanto et al., 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang ditujukan kepada investor maupun kreditor jangka pendek (Lilia, 2020). Likuiditas yang dimiliki perusahaan juga merupakan tanda bagi para investor, terlebih untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut secara tepat waktu. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset yang kuat untuk membayar kewajiban perusahaan. Likuiditas yang tinggi pada perusahaan menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai aset lancar yang cukup untuk membiayai kewajiban yang harus ditanggung, oleh sebab itu struktur modal dari pendanaan eksternal juga akan berkurang. Tinggi rasio likuiditas dapat menjadi pertimbangan perusahaan untuk menggunakan nilai asetnya sebagai investasi modal internal (Danjuma et al., 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh (Evinemi & Emengini, 2024), (Ghani et al., 2023), (Cahyani & Nyale, 2022) dan (Putra & Deliza, 2023) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rehan et al., 2024) dan (Rákos et al., 2022) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Cahya et al., 2023) menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Non-debt tax shield merupakan bentuk instrumen penghematan pajak yang mengakibatkan beban pajak perusahaan dapat berkurang. Pajak tersebut timbul dari pembebanan depresiasi aset tetap perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). *Non-debt tax shield* dapat didefinisikan sebagai pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Wulandari & Artini, 2019). Depresiasi dan amortisasi yang menjadi *cash flow* sumber pendanaan dari dalam perusahaan, sehingga dapat menjadi pendorong dari pengurangan utang yang ditanggung perusahaan (Abubakar et al., 2020). *Non-debt tax shield* juga digunakan perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan. Selain membebaskan biaya bunga utang dalam menciptakan efisiensi perhitungan pajak, perusahaan dapat memanfaatkan fasilitas perpajakan yang disediakan pemerintah dimana dapat menerima manfaat perlindungan pajak yang disebut dengan *non-debt tax shield*. *Non-debt tax shield* yang semakin besar akan menghasilkan laba setelah pajak yang lebih besar pula dan dapat digunakan sebagai pendanaan perusahaan. Sehingga, *non-debt tax shield* menjadi salah satu faktor manajemen keuangan dalam menentukan struktur modal yang optimal (Lilia, 2020). Maka dari itu, perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang tinggi akan menurunkan utang perusahaan. Dengan penurunan utang, akan meningkatkan laba perusahaan yang nantinya akan digunakan perusahaan kembali sebagai sumber modal internal.

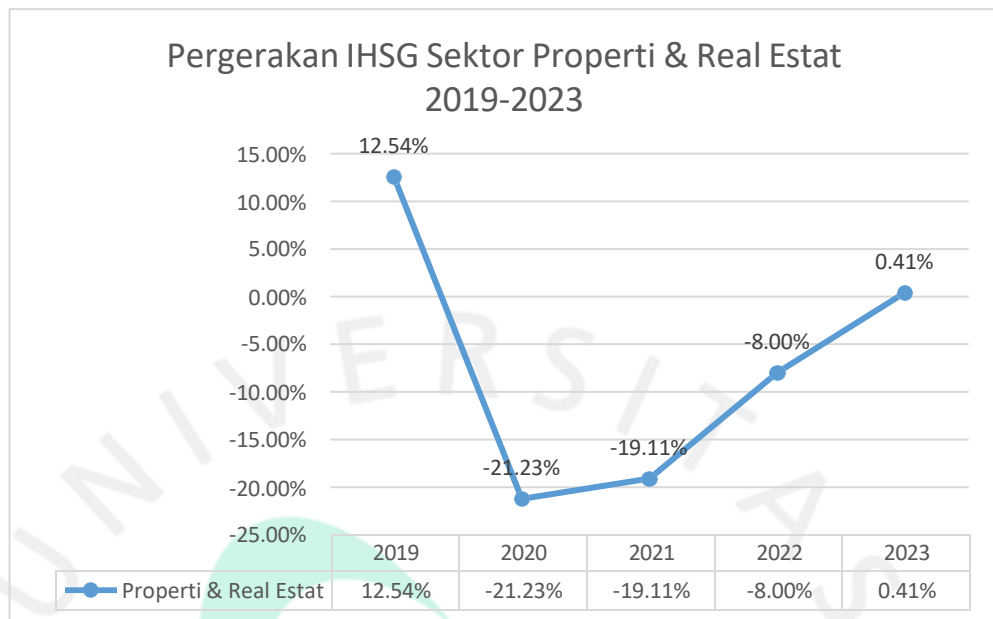
Pada penelitian *non-debt tax shield* yang dilakukan oleh (Ghani et al., 2023), (Adeneye et al., 2023), (Chandra et al., 2020) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbanding dengan penelitian yang dilakukan oleh (Evinemi & Emengini, 2024), (Rehan et al., 2024), (Zandi et al., 2023), (Simatupang et al., 2019) yang

menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran bagaimana suatu perusahaan melakukan penjualan dari barang atau jasa yang diproduksi. Selain itu juga, ukuran perusahaan menggambarkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang termasuk dalam ukuran perusahaan besar dapat dipastikan membutuhkan pendanaan yang besar berbanding lurus dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memudahkan perusahaan memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Rifiana et al., 2021). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi dengan harapan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Damina et al., 2022) dan (Zandi et al., 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berbanding dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijandari, 2020) dengan pernyataan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

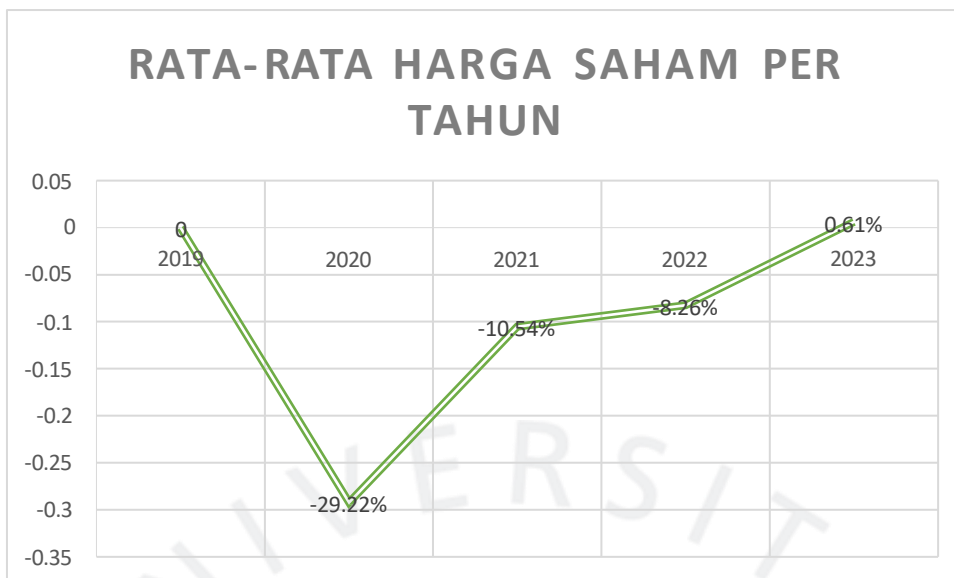
Perusahaan properti dan real estat ialah perusahaan yang berfokus pada pembangunan fasilitas umum yang berupa gedung. Sektor industri properti dan real estat pada dasarnya merupakan 2 hal yang memiliki fokus berbeda. Perusahaan properti berfokus pada hak tanah ataupun bangunan yang bersifat permanen nantinya akan menjadi objek pemilik dan pembangunan. Berbeda dengan real estat merupakan perusahaan yang berfokus pada tanah dan semua hal dalam peningkatan permanen atasnya. Hal itu termasuk pada bangunan seperti gedung, tanah terbuka, pembangunan tol, dan bentuk pembangunan lainnya yang bersifat permanen (Vinda, 2019). Maka dari itu, properti termasuk kedalam industri real estat yang didampingi dengan hukum-hukum sewa serta kepemilikan. Dalam meningkatkan keuntungan pada perusahaan properti dan real estat diperlukan struktur modal yang baik dan optimal. Sehingga modal tersebut dapat menjadi pondasi yang kuat dan kokoh untuk keberlangsungan perusahaan (Martini, 2024).



Gambar 1. 1 Pergerakan IHSG Sektor Properti & Real Estat

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Pada gambar 1.1 menunjukkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada sektor properti dan real estat pada periode 2019 -2023 mengalami fluktuasi yang terjadi penurunan signifikan di tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Pada grafik diatas, harga tercatat berturut-turut adalah 12,54%, -21,23%, -19,11%, -8,00%, dan 0,41%. Tahun berjalan menentukan bahwa indeks saham pada sektor properti dan real estat kembali mengalami kenaikan. Fluktuasi saham yang terjadi mengalami perubahan yang diakibatkan oleh kondisi ekonomi dari dalam negeri maupun luar negeri. IHSG yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi. Perusahaan dengan nilai saham yang turun menjadi red flag bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami masalah keuangan.



Gambar 1. 2 Rata-rata Harga Saham 2019 – 2023

Sumber: data diolah peneliti, 2024

Pada gambar 1.2 menunjukkan bahwa dengan adanya pandemic Covid-19 yang menimpa seluruh negara di dunia mengakibatkan penurunan yang sangat curam di tahun 2020. Penurunan tersebut hamper menyentuh angka 30% pada sector property dan real estat. Tahun 2021 mulai membaik dengan -10,54% walaupun masih tergolong menurun sejak tahun 2019. Pada 2022 dengan -8,26% dan meningkat dengan baik hingga tahun 2023 dengan 0,61%. Dalam jangka waktu 5 tahun, sektor properti dan real estat mampu kembali ke harga normal dan dengan peningkatan harga saham tersebut tidak lepas dari pemilihan struktur modal apa yang digunakan manajemen keuangan perusahaan.

Pada tahun pertama terjadinya pandemi Covid-19 yaitu tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan ditutup dengan negatif dengan sektor properti dan real estat merupakan sektor penyumbang pelemahan IHSG terbesar sepanjang tahun tersebut. Pada harga saham sektor properti di tahun 2020 terjadi minus 21,33% ungkap analis Binaartha. PT Summarecon Agung (SMRA) merupakan salah satu perusahaan properti yang harga saham tahunannya mengalami penurunan sebesar 19,9%. Lalu disusul PT Lippo Karawaci (LPKR) dengan penurunan sebesar 11,5% dan PT Pakuwon Jati (PWON) yang turun sebesar 10,53% (Kompas.com, 2024).

Pada tahun yang sama, lembaga rating global Fitch Ratings menurunkan peringkat 2 perusahaan yaitu PT Alam Sutera Realty (ASRI) menurun 0,85% dan PT Agung Podomoro (APLN) dengan minus 1,83%. Penurunan peringkat kedua perusahaan properti tersebut dikarenakan munculnya risiko likuiditas dalam melakukan *refinancing* pada surat hutang anak usahanya. Selain itu, terdapat gagal bayar oleh PT Modernland Realty (MDLN) yang disampaikan oleh kepala divisi Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia, Mugi Bayu Pratama. Hal tersebut merupakan hasil RUPO 14 Juli 2020, dimana jatuh tempo dirubah menjadi 7 Juli 2021 dan terjadi penurunan tingkat bunga dari 12,5% menjadi 10% pertahunnya. Selain itu juga, Moody's Investor Service menurunkan rating MLDN (Cnbcindonesia, 2020).

Tahun 2022, beberapa perusahaan di sektor properti dan real estat memiliki status pailit. Perusahaan tersebut ialah PT Forza Land Indonesia (FORZ), PT Hanson International (MYRX), dan PT Cowell Development (COWL) yang memiliki notasi khusus dan suspensi yang sudah mengarah pada kepailitan, menurut I Gede Nyoman Yetna (Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia). Menunjukkan suspensi pada pasar reguler serta tunai selama 12 akan mencapai masa suspensi 24 bulan hingga 30 Agustus 2023 (DetikFinance, 2022). Pada tahun 2022 menurut data Kementerian Investasi/Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyatakan realisasi investasi pada sektor properti mengalami penurunan dibanding dengan tahun sebelumnya yaitu 2021.

Pada semester I tahun 2024, PT Modernland Realty (MLDN) merupakan perusahaan yang mengalami kerugian tertinggi. Peringkat berikutnya oleh PT Agung Podomoro Land (APLN) yang menduduki peringkat kedua dengan perusahaan properti yang mengalami kerugian. (kompas.com). Fenomena yang terjadi selama 5 tahun belakang sesuai dengan pendapat (Meilani & Wahyudin, 2021) menggambarkan besarnya utang yang ditanggung perusahaan akan mengarahkan perusahaan kepada kesulitan keuangan (*financial distress*) seperti *agency cost* dan *bankruptcy cost*. Selain itu, mengakibatkan kebangkrutan karena tidak mampu membayar semua kewajiban utang tersebut kepada investor sebagai pihak eksternal. Perusahaan dengan DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis yang besar pula. DER sebagai rasio pengukuran pada struktur modal lebih

dari satu, maka perusahaan tersebut lebih cenderung menggunakan dana eksternal disbanding dana internal, sehingga manajemen keuangan perusahaan perlu menentukan strategi yang optimal dalam menentukan struktur modal bagi keberlanjutan perusahaan (Meilani & Wahyudin, 2021).

Berdasarkan research gap penelitian terdahulu dengan ketidakkonsistenan hasil dan fenomena yang terjadi pada sektor properti dan real estat di Indonesia, peneliti akan melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi”**. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menyatakan faktor pemengaruh struktur modal sesuai dengan kondisi dan fenomena yang sedang terjadi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjabaran latar belakang penelitian, maka perumusan masalah ialah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi?
7. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjabaran latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ialah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
2. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal
3. Mengetahui pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal
4. Mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* secara simultan terhadap struktur modal
5. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap ukuran perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi
6. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap ukuran perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi
7. Mengetahui pengaruh *non-debt tax shield* terhadap ukuran perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Bagi peneliti

Menjadi referensi terkait penelitian terbaru bagi peneliti lain dan dapat digunakan untuk mengembangkan penelitian yang akan dilakukan selanjutnya berdasarkan hasil dan keterbatasan yang ada.

- b. Bagi Universitas

Diharapkan dengan dilakukannya penelitian ini dapat menjadikan universitas memiliki lulusan yang semakin baik dengan bertambah informasi mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal.

- c. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi perusahaan mengenai faktor - faktor penentu struktur modal perusahaan sebagai bentuk manajemen keuangan terkait penentu keputusan dalam pendanaan

apakah pendanaan internal maupun eksternal. Sehingga keuntungan yang dapat dihasilkan dan pemanfaatan modal dapat digunakan secara maksimal.

d. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar keputusan investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang berfokus pada sektor properti dan real estat. Investor perlu mengetahui bahwa disamping keuntungan yang besar akibat semakin meningkat peluang dan potensi properti, perlu untuk mengetahui bagaimana manajemen perusahaan tersebut melindungi perusahaan akibat keputusan modal apa yang akan diambil. Sehingga investor dapat membuat keputusan investasi secara tepat dengan informasi yang cukup dan baik.

e. Bagi pemerintah

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu indikator bagi badan usaha milik pemerintah yang juga melakukan kegiatan pembangunan properti dan real estat. Hal itu menjadi perhatian dalam pemenuhan modal perlu memperhatikan faktor - faktor penentu struktur modal, supaya struktur modal dapat optimal dan dapat dimanfaatkan secara efisien untuk kepentingan negara.

f. Bagi masyarakat umum

Penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan secara umum dan memberikan insight terkait faktor apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dalam properti dan real estat.