

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS MELALUI UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024

Riri Purnama Sari¹, Zefriyenni², Lusiana³

Universitas Putra Indonesia YPTK Padang, Sumatera Barat

saririri503@gmail.com¹, zefriyenni@upiyptk.ac.id², lusiana@upiyptk.ac.id³

Abstrak

Industri properti dan real estate bersifat padat modal dan memiliki siklus proyek panjang, sehingga keputusan modal kerja dan pendanaan berpotensi memengaruhi profitabilitas. Tujuan penelitian ini menguji pengaruh manajemen modal kerja (cash conversion cycle/CCC) dan struktur modal (debt to equity ratio/DER) terhadap profitabilitas (Return on Assets/ROA), serta menilai ukuran perusahaan ($\ln(\text{Total Aset})/\text{SIZE}$) sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan adalah penelitian kuantitatif-deskriptif berbasis data sekunder. Teknik pengambilan sample secara purposive sampling menghasilkan 26 perusahaan properti dan real estate terdaftar di BEI periode 2021–2024 (104 observasi). Analisis data adalah regresi data panel dengan seleksi model melalui Uji Chow dan Uji Hausman yang menghasilkan Fixed Effect Model (FEM) terpilih. Hasil penelitian adalah manajemen modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Kata kunci: Manajemen Modal Kerja; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Profitabilitas

Abstract

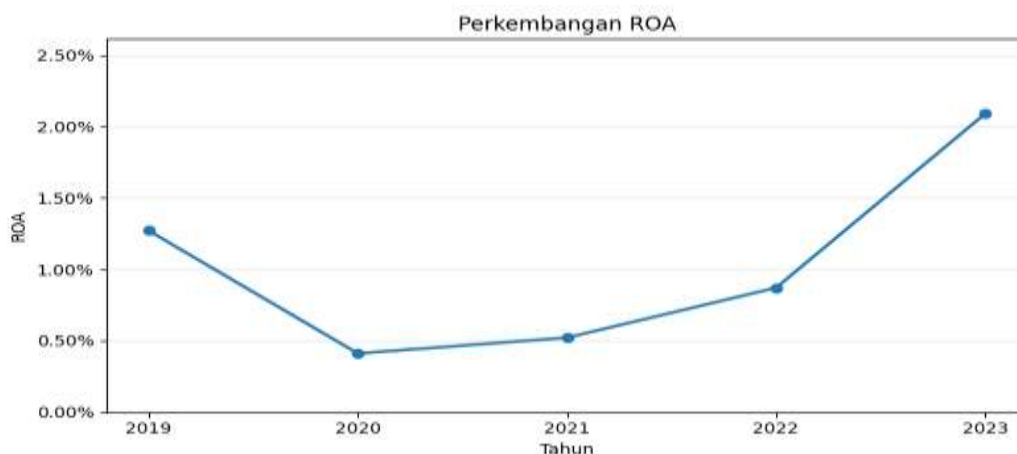
The property and real estate industry is capital-intensive and has long project cycles, so working capital and financing decisions have the potential to impact profitability. The purpose of this study is to examine the effect of working capital management (cash conversion cycle/CCC) and capital structure (debt to equity ratio/DER) on profitability (Return on Assets/ROA), and to assess company size ($\ln(\text{Total Assets})/\text{SIZE}$) as a moderating variable. The method used is quantitative-descriptive research based on secondary data. The sampling technique used purposive sampling resulted in 26 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021–2024 (104 observations). Data analysis used panel data regression with model selection through the Chow and Hausman tests, resulting in the selected Fixed Effects Model (FEM). The results show that working capital management has no significant effect on profitability. Capital structure has a significant effect on profitability. Company size does not moderate the relationship between working capital management and profitability. Company size moderates the effect of capital structure on profitability.

Keywords: Working Capital Management; Capital Structure; Company Size; Profitability

PENDAHULUAN

Perusahaan properti dan real estate merupakan entitas bisnis yang mengelola aset (tanah dan bangunan) untuk menciptakan nilai melalui aktivitas investasi, pengembangan, dan pengelolaan portofolio. Dalam praktiknya, perusahaan dapat terlibat pada siklus penuh proyek mulai akuisisi lahan, pengembangan/pembangunan, hingga pengelolaan dan pelepasan aset termasuk redevelopment, rehabilitasi, serta layanan *advisory* (Moorhead et al., 2024). Di level sektor, *real estate* dipandang sebagai elemen fundamental sistem ekonomi karena memengaruhi pembangunan kota, alokasi modal, dan distribusi kekayaan (Al-haimi et al., 2025). Seiring meningkatnya tuntutan efisiensi dan akuntabilitas, organisasi pemilik aset juga makin menekankan praktik keberlanjutan dalam pengelolaan real estate komersial, sehingga strategi perusahaan makin mengintegrasikan aspek finansial, operasional, dan ESG (Nyoni et al., 2023).

Dari riset BI dan survei pelaku industri muncul kekhawatiran terhadap daya beli segmen menengah, kenaikan harga tanah dan biaya bahan bangunan, serta tekanan makroekonomi global. Sebagian kalangan memprediksi bahwa meskipun 2025 bisa lebih baik dibandingkan beberapa tahun sebelumnya, pertumbuhan mungkin tetap moderat (kisaran 2-3%), bukan lonjakan drastis menandakan bahwa keberlanjutan sektor ini butuh kebijakan (<https://ecatalog.sinarmasland.com>, 2025). Hal ini akan berdampak terhadap profitabilitas perusahaan. Meskipun sektor properti memiliki potensi, kombinasi dari harga tanah tinggi, daya beli terbatas, biaya konstruksi yang fluktuatif, dan regulasi yang ketat menjadi tantangan besar bagi profitabilitas pengembang. Berikut adalah perkembangan properti dan real estate di Indonesia.



Gambar 1. Rata-Rata ROA sektor Properti dan Real Estate Indonesia

Berdasarkan Gambar 1. ROA menunjukkan pola turun tajam lalu pulih. ROA dari 1,27% (2019) jatuh ke 0,41% (2020), kemudian naik bertahap ke 0,52% (2021) dan 0,87% (2022), sebelum melonjak ke 2,09% (2023). Secara umum, Tahun 2024 menunjukkan masalah di sisi permintaan (penjualan/volume) yang berpotensi menekan profitabilitas sektor, terutama developer yang bergantung pada penjualan mass market; tetapi profitabilitas sebagian emiten besar masih bisa bertahan/naik karena strategi bauran produk, segmen besar yang masih tumbuh, dan sumber pendapatan yang lebih beragam.



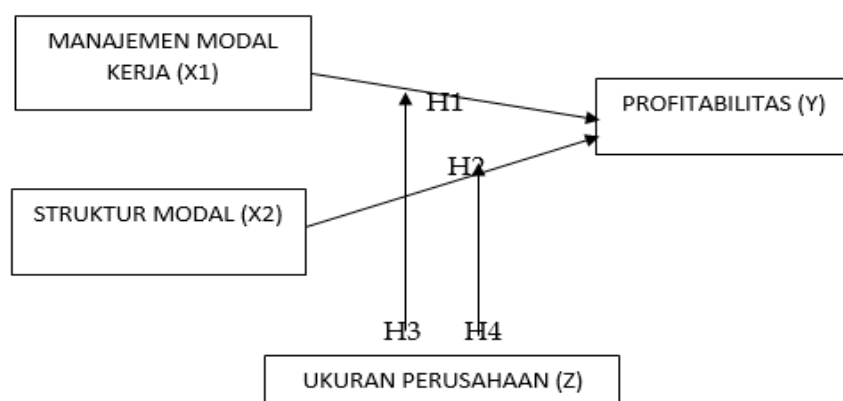
Penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil studi Indonesia pada perusahaan real estate menemukan profitabilitas tidak selalu menjadi pendorong utama nilai perusahaan ketika variabel lain dominan (Khalifaturofi'ah & Setiawan, 2025). Di sisi lain, pada REIT, komponen ESG dapat berkaitan dengan prospek laba masa depan, namun arahnya tidak selalu positif: aspek lingkungan dapat berdampak negatif, sementara aspek sosial dapat positif terhadap profitabilitas yang diharapkan (Fan et al., 2024). Studi lain menemukan investasi ESG dapat menurunkan operating cash flow dan nilai (hasil negatif), yang mengindikasikan adanya biaya implementasi/inefisiensi pada konteks tertentu (Chacon et al., 2025). Dari sisi pendanaan, pengelolaan utang (debt management) terbukti relevan bagi return/operasional REIT (Feng & Wu, 2023). Efisiensi operasional juga menjadi kanal penting yang menghubungkan praktik keberlanjutan dan kinerja operasi REIT (Aroul et al., 2022).

Manajemen modal kerja adalah faktor kunci yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Fokus utama manajemen modal kerja terletak pada pengelolaan tingkat dan perputaran aset lancar serta kewajiban lancar seperti kas, piutang, persediaan, dan utang usaha yang semuanya tercermin dalam *cash conversion cycle* (CCC) (Anton & Nucu, 2021) dan Anton (2022). Konsep yang mendasarinya adalah adanya trade-off antara likuiditas dan profitabilitas: likuiditas yang terlalu ketat dapat mengganggu kelancaran operasional, sementara likuiditas yang berlebihan (misalnya, penumpukan persediaan atau lambatnya penerimaan piutang) bisa menahan aliran dana dan mengurangi laba. Sebuah meta-studi menunjukkan adanya hubungan negatif antara CCC dan profitabilitas: semakin panjang CCC, profitabilitas cenderung menurun (Jaworski & Czerwinka, 2024). Ketika harga pasar tumbuh secara moderat namun penjualan tidak merata, perusahaan yang lambat mengonversi persediaan dan piutang menjadi kas akan lebih rentan terhadap tekanan likuiditas dan biaya pendanaan yang lebih besar, yang pada akhirnya dapat menurunkan laba (Ilham et al., 2022).

Sementara itu, struktur modal juga memainkan peran penting dalam mempengaruhi profitabilitas. Struktur modal menggambarkan kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan aset mereka (Anindia & Amrizal, 2023). Teori-teori yang menjelaskan hubungan antara leverage dan profitabilitas mencakup (1) *trade-off theory* (di mana utang memberikan manfaat pajak tetapi juga menambah risiko kebangkrutan), (2) *pecking order theory* (yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka mendahulukan dana internal, diikuti utang, dan terakhir ekuitas), serta (3) *agency theory* (yang mengemukakan bahwa utang dapat "mendisiplinkan" manajer, namun berisiko menimbulkan konflik antara pemegang saham dan kreditor). Dalam sektor properti dan real estate, leverage umumnya tinggi karena aset fisik bisa digunakan sebagai jaminan, namun hal ini membuat perusahaan lebih sensitif terhadap bunga utang dan penyerapan pasar. Ketika penjualan tidak merata, beban bunga dan kebutuhan refinancing bisa menjadi sumber utama tekanan laba (Ahmed, Sharif, et al., 2023). Bukti empiris menunjukkan hasil yang beragam. Di Vietnam, struktur modal ditemukan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, meskipun beberapa lainnya tidak signifikan, seperti utang jangka panjang yang tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE (Nguyen et al., 2023). Hasil penelitian yang dilakukan oleh

(Permana et al., 2021) serta penelitian yang dilakukan oleh Sabakodi dan Andreas (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, Nugraha & Hågen (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA).

Selanjutnya, ukuran perusahaan (seperti total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar) sering dijadikan variabel moderasi, karena skala perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menyerap guncangan ekonomi, mengakses pembiayaan, dan menekan biaya per unit melalui *economies of scale* (Akbar & Nugraha, 2025). Dalam industri properti dan real estate, perusahaan besar umumnya memiliki diversifikasi proyek yang lebih luas, akses pembiayaan melalui pinjaman/obligasi lebih besar, serta daya tawar yang lebih baik terhadap kontraktor dan pemasok. Hal ini membuat ukuran perusahaan memiliki potensi untuk memperkuat atau menetralkan pengaruh modal kerja dan struktur modal terhadap profitabilitas (Muwafiq et al., 2023). Sementara Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anggraeni & Santoso, 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap profitabilitas. Hasil penelitian sama yang dilakukan oleh Ahmed dan Sharif et al. (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, pengelolaan struktur modal yang efektif cenderung memberikan dampak yang lebih kuat terhadap peningkatan profitabilitas, karena perusahaan besar umumnya memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih tinggi, stabilitas keuangan yang lebih baik, serta kemampuan dalam mengelola risiko keuangan secara lebih optimal. Berdasarkan uraian di atas maka kerangka pikir sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif dan model regresi data panel dengan data sekunder. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2024 sebanyak 26 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang

disesuaikan dengan tujuan penelitian. Dengan kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada akhir periode observasi, yaitu tahun 2024. (2) Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan lengkap tahun 2021-2024. (3) Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode pengamatan tahun 2021-2024.

Tabel 1. Variabel Operasional Penelitian

No	Variabel	Pengukuran (Rumus)	Sumber
1	Profitabilitas	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	Alsa Dalimunthe et al., (2023)
2	Manajemen Modal Kerja	$CCC = DIO + DSO - DPO$ $DIO = (\text{Rata-rata Persediaan} / \text{HPP}) \times 365$ $DSO = (\text{Rata-rata Piutang} / \text{Penjualan}) \times 365$ $DPO = (\text{Rata-rata Utang Usaha} / \text{HPP}) \times 365$	Agustin & Suryan (2022).
3	Struktur Modal	$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$	Ulandari & Setiyono (2024)
4	Ukuran Perusahaan	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	Martilova (2023)

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif dari data sekunder. Seluruh data yang dikumpulkan dalam penelitian ini selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Analisis data menggunakan bantuan program *Eviews version 14* agar pengukuran data yang dihasilkan lebih akurat. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Penggunaan analisis regresi data panel dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian merupakan data gabungan dari data *time series* dan data *cross section*, dimana sampel yang akan digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2024.

Dalam metode estimasi model regresi data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan *model common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Selanjutnya dilakukan pemilihan model untuk analisis regresi data panel, peneliti melakukan Uji Chow dan Uji Hausman yang ditujukan untuk menentukan model terbaik yang digunakan dalam penelitian. Setelah mendapat model yang fit dalam penelitian ini maka lanjutkan dengan uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistika yang harus dipenuhi agar penelitian dapat dilanjutkan. Uji asumsi klasik menurut Ghozali (2013) terbagi kedalam empat macam, yaitu: (1) Uji Normalitas dilakukan dengan uji Jarque-Bera. Uji Jarque-Bera mempunyai nilai chi square dengan derajat bebas dua. Jika hasil uji Jarque-Bera lebih besar dari nilai chi square pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. (2) Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance yaitu $VIF \leq 10$. (3) Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolute residualnya. Jika nilai signifikansi antara



variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sselanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan ketentuan yaitu jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) < tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) > tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data panel dari 26 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024 (4 tahun), sehingga total observasi berjumlah 104. Analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap variabel-variabel penelitian, yaitu Profitabilitas (ROA), Manajemen Modal Kerja (CCC), Struktur Modal (DER), dan Ukuran Perusahaan (SIZE). Hasil statistik deskriptif ditunjukkan oleh nilai rata-rata (mean), median, nilai minimum, maksimum, serta deviasi standar masing-masing variable yang dapat dilihat pada Tabel 2. yaitu sampel sebanyak 104 observasi dengan nilai ROA rata-rata 2,84 (median 2,97) dengan sebaran moderat (SD 2,32) dan cenderung miring ke kanan. CCC sangat tinggi dan volatil (mean 5.674,93; maksimum 151.974,08; SD 19.146,90) dengan skewness 6,18 menandakan outlier besar. DER rata-rata 0,29 (maks 0,83) relatif rendah. SIZE rata-rata 14,35 cukup stabil (SD 2,07). Uji Jarque–Bera menunjukkan seluruh variabel tidak normal ($p < 0,05$).

Tabel 2. Analisa Deskripsi Data

	ROA	CCC	DER	SIZE
Mean	2.84	5674.93	0.29	14.35
Median	2.97	1720.66	0.24	14.39
Maximum	8.35	151974.08	0.83	17.64
Minimum	0.02	65.50	0.01	9.91
Std. Dev.	2.32	19146.90	0.22	2.07
Jarque-Bera	6.91	7595.16	11.95	6.06
Observations	104	104	104	104

Sumber: Data diolah dengan EVIEWS 14.0 (2026)

Sebelum menentukan model terbaik, terlebih dahulu dilakukan estimasi menggunakan *Common Effect Model*, *fixed effect Model*, dan *Random Effect* yang mengasumsikan intersep dan koefisien konstan antar individu dan waktu. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow (untuk memilih antara CEM vs FEM) dan Uji Hausman (memilih FEM vs REM). Hasil uji chow disajikan pada tabel 3.

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.28	(25,75)	0.00



Cross-section Chi-square	203.76	25	0.00
--------------------------	--------	----	------

Sumber: Data diolah dengan EVIEWS 14.0 (2026)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai Cross Section F adalah 0,00 kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, fixed effect model merupakan metode yang lebih tepat untuk digunakan. Setelah fixed effect model terpilih, langkah selanjutnya yang harus dilakukan adalah uji hausman untuk mengetahui apakah sebaiknya tetap menggunakan fixed effect model atau random effect model. Hasil uji hausman disajikan pada atabel 4.

Uji Husman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.02	3	0.01

Sumber: Data diolah dengan EVIEWS 14.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4. diatas, dapat diketahui nilai Cross Section random adalah 0,01 kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, fixed effect model merupakan metode yang lebih tepat untuk . Selanjutnya dilakukan Uji asumsi klasik menunjukkan residual berdistribusi normal (Jarque-Bera 0,062 > 0,05), tidak terdapat multikolinearitas karena korelasi antar variabel bebas < 0,80, serta tidak terjadi heteroskedastisitas berdasarkan uji Glejser (Prob. 0,5946 > 0,05). Berdasarkan hasil uji model penelitian ini menggunakan model regresi data panel Fixed Effects Model sebagai model final untuk pengujian hipotesis. Berikut adalah hasil uji hipotesis dengan FEM. Hasil Uji FEM disajikan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.62	4.25	-5.08	2.65
CCC	1.83	1.04	1.76	0.08
DER	-0.56	1.74	-0.32	0.74
SIZE	1.70	0.28	5.90	9.62

Sumber: Data diolah dengan EVIEWS 14.0 (2026)

Berdasarkan hasil data Tabel 5, Maka persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -21,62 + 1,83CCC - 0,56DER + 1,70SIZE$$

Nilai konstanta sebesar -21,62 menunjukkan bahwa apabila CCC, DER, dan SIZE dianggap bernilai nol, maka profitabilitas perusahaan (ROA) cenderung



bernilai -21,62. Secara ekonomis, konstanta ini lebih berfungsi sebagai nilai dasar model dan tidak diinterpretasikan secara mandiri.

Koefisien CCC sebesar 1,83 dengan arah positif artinya: Setiap kenaikan 1 satuan CCC, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROA meningkat sebesar 1,83 satuan. Ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja yang semakin efektif cenderung meningkatkan profitabilitas perusahaan. Koefisien DER sebesar -0,56 dengan arah negatif artinya: Setiap kenaikan 1 satuan DER, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROA menurun sebesar 0,56 satuan. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi cenderung menekan profitabilitas perusahaan akibat beban bunga dan risiko keuangan. Koefisien SIZE sebesar 1,70 dengan arah positif artinya: Setiap kenaikan ukuran perusahaan, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROA meningkat sebesar 1,70 satuan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki skala ekonomi, akses pendanaan, dan efisiensi operasional yang lebih baik, sehingga mampu meningkatkan profitabilitas. Setelah memastikan pemilihan model, dilakukan estimasi regresi data panel Fixed Effect. Model regresi termasuk variabel independen Manajemen Modal Kerja (CCC) dan Struktur Modal (DER), variabel moderasi Ukuran Perusahaan (SIZE), serta interaksi moderasi ($CCC \times SIZE$ dan $DER \times SIZE$).

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.9210	4.7684	-1.4514	0.1509
CCC	0.0114	0.0012	1.2016	0.2333
DER	-34.5237	10.4393	-3.3070	0.0014
SIZE	0.7207	0.3334	2.1615	0.0339
CCC_SIZE	-0.0011	0.0001	-1.3752	0.1732
DER_SIZE	2.3634	0.7028	3.36249	0.0012
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.9029			
Adjusted R-squared	0.8630			
S.E. of regression	0.8347			
F-statistic	22.6356			
Prob(F-statistic)	2.9309			

Sumber: data diolah dengan *evIEWS* 14.0 (2026)

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji hipotesis memiliki *goodness-of-fit* yang tinggi, dengan R-squared sebesar 0,9029 (Adjusted R-squared 0,8630) yang menandakan

sekitar 90,29% variasi profitabilitas dalam sampel dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen, moderasi, dan efek tetap perusahaan.

Hasil pengujian masing-masing hipotesis beserta nilai koefisien regresi, statistik t , dan tingkat signifikansinya: Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas. Variabel manajemen modal kerja memiliki koefisien regresi sebesar 0,0114 dengan t -statistic = 1,2016 dan p -value = 0,2333. Nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas. Variabel struktur modal menghasilkan koefisien regresi sebesar -34,5237 dengan t -statistic = -3.3070 dan p -value = 0,0014. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas: Pengujian variabel interaksi CCC*SIZE menghasilkan koefisien regresi -0,0011 dengan t -statistic = -1,3753 dan p -value = 0,1732. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas: Variabel interaksi DER*SIZE menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 2,3634 dengan t -statistic = 3,3624 dan p -value = 0,0012. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

PEMBAHASAN

Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Ketidak signifikanan pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa efisiensi manajemen modal kerja belum menjadi faktor utama penentu laba perusahaan properti dan *real estate* dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri properti yang memiliki siklus operasional panjang, di mana modal kerja banyak tertanam dalam tanah, proyek konstruksi, dan persediaan properti yang baru menghasilkan arus kas setelah beberapa tahun. Akibatnya, variasi manajemen modal kerja antar perusahaan belum tentu tercermin langsung pada profitabilitas tahunan. Selain itu, profitabilitas juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti margin penjualan, efisiensi biaya proyek, serta kondisi pasar properti, sehingga pengelolaan modal kerja yang efisien tidak serta-merta menjamin tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Dari sudut pandang Agency Theory, hasil ini mengindikasikan bahwa potensi *agency cost* dalam pengelolaan modal kerja tidak cukup kuat untuk memengaruhi profitabilitas secara signifikan, kemungkinan karena Perusahaan terutama yang



berukuran besar telah memiliki mekanisme pengendalian internal yang memadai. Selain itu, terdapat trade-off antara likuiditas dan profitabilitas, di mana perusahaan cenderung menjaga modal kerja pada tingkat konservatif demi keberlangsungan proyek meskipun mengorbankan laba jangka pendek. Dalam konteks Pecking Order Theory, modal kerja juga berperan sebagai sumber pendanaan internal atau buffer keuangan, bukan sebagai instrumen utama peningkatan laba. Temuan ini memperkuat bukti bahwa pada sektor properti Indonesia periode 2021–2024, pengaruh langsung manajemen modal kerja terhadap profitabilitas relatif tidak dominan dibandingkan faktor eksternal seperti kondisi pasar, suku bunga, dan regulasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmawati & Hady, 2023) yang mendapati manajemen modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Temuan pengaruh negatif struktur modal terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan properti dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja laba yang lebih rendah. Hal ini dapat dijelaskan oleh besarnya beban bunga dan risiko keuangan yang melekat pada pendanaan berbasis utang, terutama mengingat proyek properti membutuhkan dana besar dengan periode pengembalian panjang. Selama periode 2021–2024 yang diwarnai ketidakpastian ekonomi, perusahaan dengan leverage tinggi lebih rentan terhadap tekanan arus kas sehingga margin laba tergerus. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal rendah yang mengandalkan modal sendiri atau skema pra-penjualan cenderung memiliki beban keuangan lebih kecil dan profitabilitas yang lebih stabil.

Dari perspektif Agency Theory, meskipun utang berpotensi menjadi alat disiplin manajerial, temuan ini mengindikasikan bahwa biaya dan risiko utang lebih dominan dibanding manfaatnya di sektor properti, sehingga agency cost of debt cenderung meningkat. Hal ini konsisten dengan Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa utang yang melampaui tingkat optimal akan menurunkan kinerja akibat meningkatnya biaya financial distress. Selain itu, temuan ini juga mendukung Pecking Order Theory, di mana perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan dana internal dan memiliki DER lebih rendah, sementara perusahaan dengan profitabilitas rendah lebih bergantung pada utang. Dengan demikian, hasil penelitian menegaskan pentingnya kehati-hatian dalam penentuan struktur modal, di mana penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menekan profitabilitas perusahaan properti. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap profitabilitas. Penelitian oleh Sabakodi dan Andreas (2024) dan (Permana et al., 2021) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang mereka teliti.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ahmed, Nugraha, dan Hågen (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi utang dalam pendanaan perusahaan, maka kecenderungannya dapat menurunkan kemampuan perusahaan



dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan yang dapat mengurangi efisiensi pemanfaatan aset serta menekan tingkat profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024 .

Hasil empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, yang tercermin dari koefisien interaksi CCC*SIZE yang tidak signifikan. Artinya, perbedaan skala perusahaan tidak mengubah secara berarti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, baik pada perusahaan properti berukuran besar maupun kecil. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas memang relatif lemah di seluruh kelompok ukuran perusahaan. Karakteristik industri properti yang memiliki siklus proyek panjang membuat lamanya konversi kas lebih ditentukan oleh sifat proyek daripada skala perusahaan. Perusahaan besar cenderung mengerjakan proyek berskala besar dengan siklus kas panjang, sementara perusahaan kecil mengelola proyek lebih kecil dengan siklus lebih pendek, sehingga perbedaan ukuran tidak menghasilkan perbedaan terhadap profitabilitas.

Dari sisi manajerial dan teoritis, temuan ini menunjukkan bahwa keunggulan sumber daya pada perusahaan besar tidak otomatis meningkatkan efektivitas manajemen modal kerja terhadap laba. Kompleksitas organisasi dan potensi masalah keagenan pada perusahaan besar dapat menetralkan manfaat skala, sementara perusahaan kecil yang lebih fokus justru mampu mengelola modal kerja secara relatif efisien. Dalam perspektif Agency Theory, trade-off antara kontrol dan kompleksitas membuat dampak akhir menjadi netral, sedangkan dari sudut pandang praktik industri, bargaining power berbasis ukuran tampaknya kurang berpengaruh dalam konteks proyek properti. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Utami & Melvani (2022) menemukan bahwa pada perusahaan yang mereka teliti, variabel ukuran perusahaan secara signifikan memperkuat pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Secara konseptual, mengasumsikan bahwa dampak struktur modal terhadap profitabilitas berbeda menurut ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya lebih mapan, terdiversifikasi, dan memiliki akses pendanaan yang lebih murah, sehingga lebih mampu memanfaatkan utang secara produktif dibandingkan



perusahaan kecil yang kapasitas menanggung beban tetapnya terbatas. Hasil regresi mendukung hipotesis ini, ditunjukkan oleh koefisien interaksi DER*SIZE signifikan. Artinya, ukuran perusahaan secara nyata memoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas.

Secara interpretatif, pada perusahaan kecil, utang cenderung menekan profitabilitas karena biaya bunga tinggi, keterbatasan arus kas, dan risiko keuangan yang besar. Sebaliknya, perusahaan besar mampu mengelola struktur modal secara lebih efisien karena memiliki akses pembiayaan dengan biaya lebih rendah, portofolio proyek yang terdiversifikasi, serta arus kas operasional yang kuat, sehingga utang dapat diarahkan pada investasi dan ekspansi yang meningkatkan laba. Temuan ini konsisten dengan Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki toleransi utang lebih tinggi sebelum biaya financial distress melebihi manfaatnya, serta selaras dengan Agency Theory, di mana utang pada perusahaan besar dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin tanpa mengganggu operasional. Dalam kerangka Pecking Order Theory, utang pada perusahaan besar bersifat strategis dan produktif, sedangkan pada perusahaan kecil sering kali bersifat terpaksa untuk menutup kekurangan modal internal, sehingga dampaknya terhadap profitabilitas menjadi berbeda.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ahmed dan Sharif et al. (2023), (Anggraeni & Santoso, 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan profitabilitas, dimana perusahaan besar memperoleh manfaat lebih besar dari pengelolaan struktur modal yang optimal karena akses pendanaan dan stabilitas keuangan yang lebih baik.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian empat hipotesis penelitian, dapat disimpulkan bahwa manajemen modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Bagi Manajemen Perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan utang dan menghindari struktur permodalan yang terlalu agresif. Tingginya struktur modal terbukti menekan profitabilitas akibat beban bunga dan peningkatan risiko keuangan, sehingga perusahaan sebaiknya mengoptimalkan pendanaan internal, memperkuat ekuitas, serta memanfaatkan skema pra-penjualan (*presales*) atau pendanaan alternatif sebelum menambah utang baru. Penggunaan utang hanya perlu dilakukan secara selektif dan diarahkan pada proyek yang memiliki arus kas jelas serta tingkat pengembalian yang mampu menutup biaya utang.

Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dan pembelajaran dalam memahami pentingnya pemilihan variabel, periode



pengamatan, serta model analisis yang tepat dalam mengkaji struktur modal dan profitabilitas. Peneliti menyadari bahwa keterbatasan data dan ruang lingkup penelitian dapat memengaruhi hasil, sehingga temuan ini perlu ditafsirkan secara hati-hati. Ke depan, peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian serupa dengan pendekatan yang lebih komprehensif untuk memperoleh hasil yang lebih mendalam dan generalisasi yang lebih kuat. Dan hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji pengaruh manajemen modal kerja dan struktur modal terhadap profitabilitas, khususnya pada sektor properti dan real estate, dengan mempertimbangkan variabel tambahan maupun pendekatan metodologis yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiad, Z., Abraham, R., El-Chaarani, H., & Binsaddig, R. O. (2025). The Impact of Board of Directors' Characteristics on the Financial Performance of the Banking Sector in Gulf Cooperation Council (GCC) Countries: The Moderating Role of Bank Size. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.3390/jrfm18010040>
- Afrifa, G. A., & Padachi, K. (2016). Working capital level influence on SME profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 44–63. <https://doi.org/10.1108/JSBED-01-2014-0014>
- Agustin, N. D., & Suryani, A. W. (2022). Hubungan Antara Cash Conversion Cycle Dan Growth Opportunity Dengan Profitabilitas. *Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 29–44. <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i1.3936>
- Ahmed, A. M., Nugraha, D. P., & Hågen, I. (2023). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: The Moderating Role of Agency Cost. *Risks*, 11(6), 102. <https://doi.org/10.3390/risks11060102>
- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability (Switzerland)*, 15(14), 11196. <https://doi.org/10.3390/su151411196>
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Akbar, M., & Nugraha, R. (2025). Analysis The Impact of Liquidity Ratios, Activity Ratios, and Leverage Ratios on Profitability With Firm Size as A Moderating Variable (an Empirical Study of Transportation Sector Companies Listed on The Jakarta Stock Exchange From 2018 To 2022). *Journal of Social Research*, 4(3), 413–428. <https://doi.org/10.55324/josr.v4i3.2454>
- Akhtaruddin, M., & Haron, H. (2010). Board ownership, audit committees' effectiveness and corporate voluntary disclosures. *Asian Review of Accounting*, 18(1), 68–82. <https://doi.org/10.1108/13217341011046015>
- Al-haimi, B., Khalid, H., Zakaria, N. H., & Jasimin, T. H. (2025). Digital transformation in the real estate industry: A systematic literature review of



- current technologies, benefits, and challenges. *International Journal of Information Management Data Insights*, 5(1), 100340. <https://doi.org/10.1016/j.jjime.2025.100340>
- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0032>
- Amare, A. (2021). Capital structure and profitability: Panel data evidence of private banks in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953736>
- Anindia, S., & Amrizal, A. (2023). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 9(2), 3425–3434. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol9.iss2.2023.1468>
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010009>
- Aroul, R. R., Sabherwal, S., & Villupuram, S. V. (2022). ESG, operational efficiency and operational performance: evidence from Real Estate Investment Trusts. *Managerial Finance*, 48(8), 1206–1220. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0593>
- Banani, A., & Mindayani, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 9(2), 430–441. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v9i2.1296>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2003). Fundamentals of Financial Management (Concise 4E). *South-Western, Division Of Thomson Learning*, 787. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0679&from=PT%0Ahttp://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012PC0011:pt:NOT>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.
- Cahyaningtyas, N. W., Permananingrum, A., & Yulianti, I. (2021). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 324–338. <https://doi.org/10.37932/ja.v10i2.284>
- Chacon, R. G., Feng, Z., & Wu, Z. (2025). Does Investing in ESG Pay Off? Evidence from REITs. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 71(4), 587–614. <https://doi.org/10.1007/s1146-024-09979-y>
- Chang, M., D'anna, G., Watson, I., & Wee, M. (2008). Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry? *Australian Journal of Management*, 33(2), 375–390. <https://doi.org/10.1177/031289620803300208>
- Desliana, E., & Irawan, A. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran



- Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(1), 47–50. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i1.717>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36–49. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.03.005>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2019). Separation of ownership and control. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 26(2), 163–188. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fan, K. Y., Shen, J., Hui, E. C. M., & Cheng, L. T. W. (2024). ESG components and equity returns: Evidence from real estate investment trusts. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103716. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103716>
- Feng, Z., Miller, S. M., & Tirtiroglu, D. (2025). Does Debt Management Matter for REIT Returns? *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 70(1), 1–37. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09864-y>
- Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 67(3), 388–422. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>
- Fitrianingrum, D. N. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2020). The Effect of Financial Performance , Firm Size , and Asset Growth on Capital Structure. *Journal of Reseach in Business, Economics, and Education*, 2(1), 410–419.
- Fukui, T., Mitton, T., & Schonlau, R. (2023). Determinants of Capital Structure: An Expanded Assessment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(6), 2446–2488. <https://doi.org/10.1017/S0022109022001405>
- Hayes, A., Kindness, D., & Bellucco-Catham, A. (2025). Profitability Ratios: What They Are, Common Types, and How Businesses Use Them. In *Investopedia*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/profitabilityratios.asp>
- He, X., Xiao, T., & Zhu, H. (2013). Ownership Structure, Institutional Environment, and the Economic Consequences of Corporate Social Responsibility Information Disclosure: Evidence from Analysts' Earnings Forecasts. *China Accounting and Finance Review*, 15(2). <https://doi.org/10.7603/s40570-013-0005-8>
- Hossain, M. S. (2021). A revisit of capital structure puzzle: Global evidence and analysis. *International Review of Economics and Finance*, 75, 657–678. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.05.001>
- Ilham, R. N., Irawati, H., Nurhasanah, N., Inuzula, L., Sinta, I., & Saputra, J. (2022). Relationship of Working Capital Management and Leverage on Firm Value: An Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Madani Society*, 1(2), 64–71. <https://doi.org/10.56225/jmsc.v1i2.129>
- Irdiana, S. (2018). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas Dan Solvabilitas Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa



- Efek Indonesia Periode 2010 – 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage*, 2(02), 81–90. <https://doi.org/10.30741/adv.v2i02.363>
- Irhamna, G. D., & Masdupi, E. (2021). The Effect of Working Capital on the Profitability in Property and Real Estate Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange (IDX). *Proceedings of the Sixth Padang International Conference On Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2020)*, 179(Piceeba 2020), 206–219. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210616.032>
- Istiqomah, I., Wardhani, D. K., Supratiwi, W., & Ratnawati, T. (2021). Sentimen Investor terhadap Stock Return JII di Awal COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(5), 1277. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i05.p15>
- Jannah, S. M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 19(4), 219–234. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v19i4.16063>
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2024). Profitability and working capital management: a meta-study in macroeconomic and institutional conditions. *Decision*, 51(1), 123–145. <https://doi.org/10.1007/s40622-023-00372-x>
- Jensen, M. C. (2009). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 76(2), 11–16. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2011). Financial Management Tenth Edition. *Pearson Education*, 1–705.
- Khalifaturofi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2025). Profitability's impact on firm value in Indonesia's real estate firms: a panel data investigation. *Property Management*, 43(2), 169–186. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>
- Khorilov, T. G., & Kim, J. (2024). ESG and Firm Risk: Evidence in Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 16(13), 5388. <https://doi.org/10.3390/su16135388>
- Killins, R. N. (2020). Firm-specific, industry-specific and macroeconomic factors of life insurers' profitability: Evidence from Canada. *North American Journal of Economics and Finance*, 51(January), 101068. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101068>
- Kiymaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). a State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Kurniawan, M. Y., & Ariyani, F. (2021). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Pupuk Negara Tahun 2016-2020). *Competence: Journal of Management Studies*, 15(2), 230–248. <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v15i2.13228>
- Lala Latifatul, L., Kristiana, I., & Hanum, A. N. (2023). The Role of Profitability in



- Moderating Political Connections, Corporate Risk, Leverage, And Firm Size to Tax Avoidance. *Journal of Accounting Science*, 7(1), 28–41. <https://doi.org/10.21070/jas.v7i1.1681>
- Martilova, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(1), 153–175. <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v3i1.465>
- Moorhead, M., Armitage, L., & Skitmore, M. (2024). Real Estate Development Feasibility and Hurdle Rate Selection. *Buildings*, 14(4), 1045. <https://doi.org/10.3390/buildings14041045>
- Muwafiq, A., Edi Purnomo, D., Usamah, U., & Ainur rachmani, F. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Company Size, Capital Structure Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2022. *Neraca*, 19(2), 63–75. <https://doi.org/10.48144/neraca.v19i2.1686>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nguyen, S. La, Pham, C. D., Truong, T. Van, Phi, T. Van, Le, L. T., & Vu, T. T. T. (2023). Relationship between Capital Structure and Firm Profitability: Evidence from Vietnamese Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs11010045>
- Nobanee, H., Abdullatif, M., & Alhajjar, M. (2011). Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms. *Asian Review of Accounting*, 19(2), 147–156. <https://doi.org/10.1108/13217341111181078>
- Nyoni, V., Broberg Piller, W., & Vigren, O. (2023). Sustainability action in the real estate sector – An organizational and institutional perspective. *Cleaner Production Letters*, 5, 100049. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2023.100049>
- Panigrahi, S. K., Al Farsi, M. J., Kumaraswamy, S., Khan, M. W. A., & Rana, F. (2022). Working Capital Management and Shareholder's Wealth Creation: Evidence from Manufacturing Companies Listed in Oman. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), 89. <https://doi.org/10.3390/ijfs10040089>
- Parintak, S., Amiruddiin, Rasyid, S., & Darmawati. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Pemediasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 11(1), 179–190. <https://doi.org/10.25105/jat.v11i1.18817>
- Putra, N. T., & Jati, I. K. (2018). Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas pada Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 1234. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i02.p16>
- Reni Elwisri, Lusiana Lusiana, & Putri Azizi. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(2), 01–20. <https://doi.org/10.30640/trending.v2i2.2220>
- Saprudin, N., Sari, M., & Purnamasari, I. (2024). *The Effect of Working Capital Management, Sales Growth on Profitability in Property and Real Estate Companies*



- Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2022 (Issue Idx)*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-443-3_30
- Sari, D. P., Sari, P. Y., & Cempaka, A. G. (2025). The effect of working capital management and capital structure on firm value through profitability as a mediating variable in manufacturing companies during the COVID-19 pandemic. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 8(1), 64–75. <https://doi.org/10.24198/jaab.v8i1.59252>
- Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., & Ayyalusamy, K. (2021). Working capital management, firm performance and nature of business: An empirical evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(1), 179–200. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0468>
- Stavropoulos, A. S., & Zounta, S. (2025). Cash Conversion Cycle and Profitability: Evidence from Greek Service Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(4), 208. <https://doi.org/10.3390/jrfm18040208>
- metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D, Alfabeta, cv. ____ (2016).
- Suharsono, R. S., Nirwanto, N., & Zuhroh, D. (2020). Voluntary Disclosure, Financial Reporting Quality and Asymmetry Information. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 1185–1194. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.1185>
- Suharsono, S., & Setiadi, I. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1). <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i1.6617>
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>
- Talonpoika, A. M., Kärri, T., Pirttilä, M., & Monto, S. (2016). Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 277–294. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0178>
- Valencia, V., & Dermawan, E. S. (2024). the Effect of Sales Growth, Firm Size, Profitability, Business Risk on Capital Structure. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 3095–3105. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3095-3105>
- Vipond, T. (2011). Profitability Ratios. In *SpringerReference*. Corporate Finance Institute. https://doi.org/10.1007/springerreference_2251
- Voutsinas, K., & Werner, R. A. (2025). Trade-off theory vs. the pecking order hypothesis: Japanese evidence on capital structure under financial constraints. *Structural Change and Economic Dynamics*, 74, 944–962. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2025.06.004>
- Vuong, N. B., Quynh Vu, T. T., & Mitra, P. (2017). Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance: Evidence from United Kingdom. *Journal of Finance & Economics Research*, 2(1), 18–32. <https://doi.org/10.20547/jfer1702102>
- Warsiman, C. K., & Kurnia, R. (2014). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap



- Struktur Modal. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 6(1), 74–92.
<https://doi.org/10.31937/akuntansi.v6i1.148>
- Wasiuzzaman, S. (2015). Working Capital and Profitability in Manufacturing Firms in Malaysia: An Empirical Study. *Global Business Review*, 16(4), 545–556.
<https://doi.org/10.1177/0972150915581098>
- Widiarta, J. R., & Dermawan, E. S. (2023). the Effect of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on Firm Value in Manufacturing Companies. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 2315–2325.
<https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2315-2325>
- Yetmiaty, Djaja, B., & Sudirman, M. (2021). *Real Estate Real Estate*. 1345(443), 6–8.
<https://ojs.unr.ac.id/index.php/yustitia/article/download/1126/936>
- Yusmaniarti, Y., Marini, M., Junaidi, A., & Sumarlan, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 132–143.
<https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i1.8012>
- Zakiyatun, A., Khomsatun, S., Ersyafdi, I. R., Ulfa, F., Prabowo, M. A., Aryani, H. F., & Fauziyyah, N. (2024). the Effect of Financial Ratios and Share Ownership on Profitability in Indonesia Banking Industry. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 13(1), 256.
<https://doi.org/10.35906/equili.v13i1.1960>

